الصكوك

ودورها فى تحقيق التنمية الإقتصادية

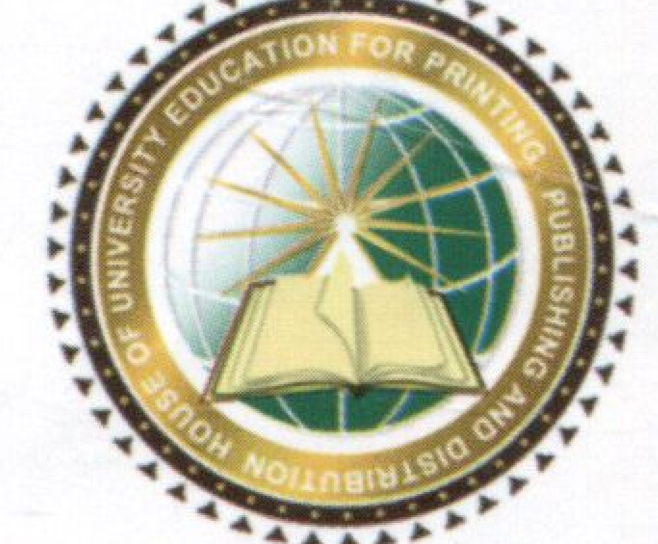
مفهومها - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها

المخاطر وعلاجها - دورها التنموى - سبل تحقيقها

دكتور

أحمد شعبان محمد على

خبير مصرفى إسلامى



دار التعليم الجامعى

للطباعة والنشر والتوزيع

٢١ش شادى عبد السلام - برج زهرة الأنوار - ميامى - الإسكندرية -ج.م.ع.

تليفاكس :٠٠٢-٠٣/٥٥٦٣٩٦١ موبايل :٠٠٢/٠١١١٩٩٩٥٠٠٩-٠١٠٠١٨٣١٧٩٦

Email:dartalemg@yahoo.com

الصكوك

ودورها فى تحقيق التنمية الإقتصادية

مفهومها - أنواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها

المخاطر و علاجها - دورها التنموى - سبل تحقيقها

الصكوك
ودورها فى تحقيق التنمية الإقتصادية

مفهومها - انواعها - آليات التعامل بها - الرقابة عليها
المخاطر وعلاجها - دورها التنموى - سبل تحقيقها

دكتور
احمد شعبان محمد على

دكتوراه في الأقتصاد الإسلامى

٢٠١٤



دار التعليم الجامعى
٢١ش شادى عبد السلام - برج زهرة الأنوار - بيامى - الإسكندرية - ج.م.ع.
تليفاكس: ٠٠٢-٠٣/٥٥٦٢٩٦١ موبايل: ٠٠٢/٠١٠٠١٨٣١٧٩٦
٠٠٢/٠١١١٩٩٩٥٠٠٩
Email:dartalemg@yahoo.com



دار الكتب المصرية
فهرسة أثناء النشر إعداد إدارة الشئون الفنية

على ، احمد شعبان محمد

الصكوك ودورها فى تحقيق التنمية الاقتصادية : مفهومها – انواعها – آليات التعامل بها – الرقابة عليها – المخاطر وعلاجها – دورها التنموى – سبل تحقيقها

احمد شعبان محمد على – الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، 2014

ص ؛ سم.

تدمك 0978 977 6341 937

1- الصكوك
2- التنمية الاقتصادية

أحمد شعبان محمد على — ب – العنوان

352.84

رقم الإيداع / 5531

إهداء

إلى روح والدي

رحمهما الله وغفر لهما

" اللهم إن كانا محسنين فزد من حسناتهما،

وإن كانا مسيئين فتجاوز عن سيئاتهما"

إلى زوجتي و أولادى

كل محبة ودعاء

بالفوز بنعيمي الدنيا والآخرة



مقدمة

ظهر في الدول الغربية مجموعة من الأدوات المالية التي استخدمتها المؤسسات المالية وغير المالية، هي في الحقيقة نتاج الفلسفة المادية والفكر الاقتصادي الرأسمالي الذي يرى إباحة كل الطرق للحصول على الربح، ويؤمن بأن المال يولد المال، بغض النظر عن دورته الإقتصادية الكاملة التي تولد التنمية.

ونُقلت هذه الوسائل إلى بلاد المسلمين، كما هي دون تفريق بين حلالها وحرامها، فكانت أحد مسببات الأزمات والكوارث، ومن أحد أكثر الأسباب تأثيراً في إرتفاع نسبة الفقر والبطالة، وزادت من اتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء.

ومع انتشار الصحوة الإسلامية في بلاد المسلمين وظهور المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية التي تراعي أحكام الشريعة الإسلامية، بدأ الإقتصاديون المسلمون يتطلعون إلى معاملات تناسب دينهم وقيمهم وتتوافق مع أحكام شرعهم الإسلامي القويم من خلال التخلص من كل المعاملات المالية التي تحتوي على ما يخالف الشريعة الاسلامية.

وأثبتت التجربة نجاح هذا الإتجاه، وبدأ سعي المسلمون إلى تطويره ليشمل الجوانب الإقتصادية والمالية جميعها، فكانت "الصكوك" من المنتجات الإسلامية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، والتي تؤدي دوراً إقتصادياً وتنموياً بارزاً.

وصكوك الاستثمار هي ورقة مالية تتفق مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية، من حيث التنظيم والإصدار وتتميز عن غيرها في أنها ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية التي منحتها درجة عالية من الأمان وجنبتها الوقوع في الكوارث والهزات التي سببتها الأوراق المالية التقليدية.

وتتضمن عمليات إصدار وتداول الصكوك إجراءات فنية وضوابط شرعية تبدأ منذ الإعلان عن الإكتتاب فيها، ثم ترافق عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتستمر حتى إطفاء الصكوك وإنتهاء أجلها.

كما تتنوع الصكوك باعتبارات مختلفة (من حيث المدة، ومن حيث استخدام حصيلتها، ومن حيث نوع النشاط الذي تستخدم حصيلتها في تمويله).

وتتيح مرونة الصكوك تعدد الجهات والمشاريع التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصاً بمشروع أو نشاط معين، ومنها ما يكون عاماً يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الإصدار.

وقد صارت الصكوك من أبرز الأدوات في هذا المجال، فهي واحدة من أسرع الأدوات المالية الإسلامية نمواً في العالم، وفي أسواق رأس المال الإسلامي.

والمستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص هو مستقبل مشرق بلا ريب. فقد آذن انتشار الصكوك وتسابق العديد من دول العالم الاسلامية وغير الاسلامية، إلى إصدارها ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من الإقتصاد النقدي والمشتقات المالية (غير المرتبطة بالسلع والخدمات الوهمية) إلى الإقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات الحقيقية.

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين الأفراد والقطاعات ذات الفائض المالي، والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الإقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

فالتنمية الإقتصادية وتحقيق التقدم الإقتصادي واجب إسلامي وضرورة ملحة، ولكل نوع من أنواع الصكوك دوره في نمو الإقتصاد وأثره الفاعل في التنمية الإقتصادية التي تشمل جميع جوانب الإقتصاد الزراعية والتجارية والصناعية والخدمية.

وإنني لأرجو من الله عز وجل، التوفيق، وأن يجعل عملي هذا خالصاً لوجهه تعالى، إنه على كل شيء قدير، و إنه نعم المولى و نعم النصير.

الإسكندرية في ربيع الآخر ١٤٣٤ هـ - مارس ٢٠١٣م

د. أحمد شعبان محمد علي

الفصل الأول

الأسواق المالية
في ميزان الفقه الإسلامي

الفصل الأول
الأسواق المالية
في ميزان الفقه الإسلامي

تعتمد الأسواق المالية التقليدية على أدوات مستمدة من كيانها الوضعي القائم على نظام مرفوض من الناحية الشريعة الإسلامية يقوم على عنصر الربا، وهو نظام الإقراض والإقتراض بفائدة، الذي تتحرك به الأموال بين فئتين متضادتين في الوضعية، وهما فئة أصحاب الأموال الفائضة المحتاجين لزيادتها، وفئة المستثمرين المحتاجين للأموال، وهذا من المنظور الوضعي.

أما من منظور الشريعة الإسلامية، ومن خلال الأسواق المالية الإسلامية، فلا بد من وجود أدوات مالية بديلة عن الأدوات المالية التقليدية القائمة على نظام الإقراض والإقتراض بفائدة، فكانت الإجتهادات في هذا كثيرة ولها نتائج إيجابية - إلى حد ما - فتنوعت الأدوات واختلفت، دون المساس بمبادىء الاستثمار الاسلامي، فجاءت البدائل الشرعية لتسهل على المنخرطين في السوق أعمالهم ولتبسط انتقال الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، دون المساس بالأصول والمبادىء التي بُنِيَ عليها سوق الوراق المالية الإسلامية من جهة، ومن جهة أخرى لتثمير الأموال وفق شروط وأسس الاستثمار الاسلامي.

وتلعب الأسواق المالية دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين وتجمع بينهم وفقاً لسياسات معينة في خدمة أهداف محددة.

وبداية سيتم تعريف بعض المصطلحات ذات الصلة بالموضوع.

تعريفات ذات صلة

الســــــــــــــوق

حيث يعرف *السوق*" في الاصطلاح الاقتصادي بأنه " المكان الذي تساق إليه السلع وما شابهها، حيث يجتمع البائعون والمشترون فيه، فيتبــادلون السـلع بالسلع أو السلع بالنقود، عاجلاً أو آجلاً بأشكال ووسائل دفع حسب مـا يقتضـيه الحال، أو ما يستجد من وسائل دفع مستحدثة[١]"، بل يتعدي السوق المكان المادي و الحيز الجغرافي ليشمل مجموعة العلاقات المتبادلة بين البائعين والمشترين التي تتلاقى رغباتهم في تبادل سلع أو خدمة معينة ومحددة[٢].

المـــــــــــــــال

المال في الأصل هو ما يُملك من الذهب والفضة، ثم أُطلق "المال" على كـل شيء يُقتني ويُملك من الأعيان والمنافع أيضاً عند جمهور الفقهاء[٣].

الورقــــة المالية

تعرف *الورقة المالية* في الإصطلاح الاقتصادي بأنها " كمبيالة أو أي سـند يشكل ركيزة لدين أو لحق بالمِلْكية، يمكن أن يكون محـل تـداول واسـع فـي أسواق المال[٤].

ســـــوق الأوراق المالية

يمكن تعريف *سوق أو بورصة الأوراق المالية* بأنها: "السوق التي يتم فيهـا بيع وشراء الأوراق المالية، حيث ينساب فيهـا المـال مـن مختلـف الشـرائح والقطاعات والوحدات الإقتصادية في المجتمع".

---

[١] د. سامر مظهر، "فقه الأسواق"، (بيروت: دار الرسالة)، الطبعة الأولي، ٢٠٠١م، ص ١٤.

[٢] د.عطية فياض،"سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الاسلامي"،(القاهرة: دارالنشر للجامعات)،١٩٩٨م، ص١٨

[٣] مختار الصحاح وأبوبكر الرازي، (بيروت: دار الفكر)، ١٩٨١م، ص ٢٦٦.

[٤] جورج باز، "معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة التأمين والتجارة الدولية"، (اتحاد المصارف العربية)، الطبعة الأولي، ص ٢٦٣ -٢٦٤.

و ***الوحدات الإقتصادية*** هي وحدة استلام الدخل والتصرف فيه. ويمكن تقسيمها إلى نوعين من الوحدات، النوع الأول هو وحدات اقتصادية ذات فائض مالي، حيث تتميز بأن ما تحققه من دخل يزيد عن إجمالي إنفاقها على الاستهلاك والاستثمار، وإذا قامت هذه الوحدات بإدخار، فإن مدخراتها تفوق إنفاقها على الاستهلاك والاستثمار. أما النوع الثاني فهو الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، حيث يزيد إنفاقها على الاستهلاك والاستثمار عن الدخل الكلي الذي تحققه، ومن ثم فإنها تطلب موارد مالية لتكملة قصور الدخل عن تغطية الانفاق الكلي.

وتتمثل الوحدات الإقتصادية في الحكومة *(السلطة التنفيذية للدولة)*، مؤسسات الأعمال *(القطاع العام والخاص)*، الأفراد *(القطاع العائلي)*، والأجانب *(القطاع الخارجي)*.

أما بالنسبة إلى ***سوق المال***، فهو "المجال أو الجهاز الذي يتم من خلاله الإتصال بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض وبين الوحدات ذات العجز، وأيضاً هو المجال الذي تعمل فيه ***المؤسسات المالية*** (البنوك، مؤسسات الادخار والاقتراض، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات)[1].

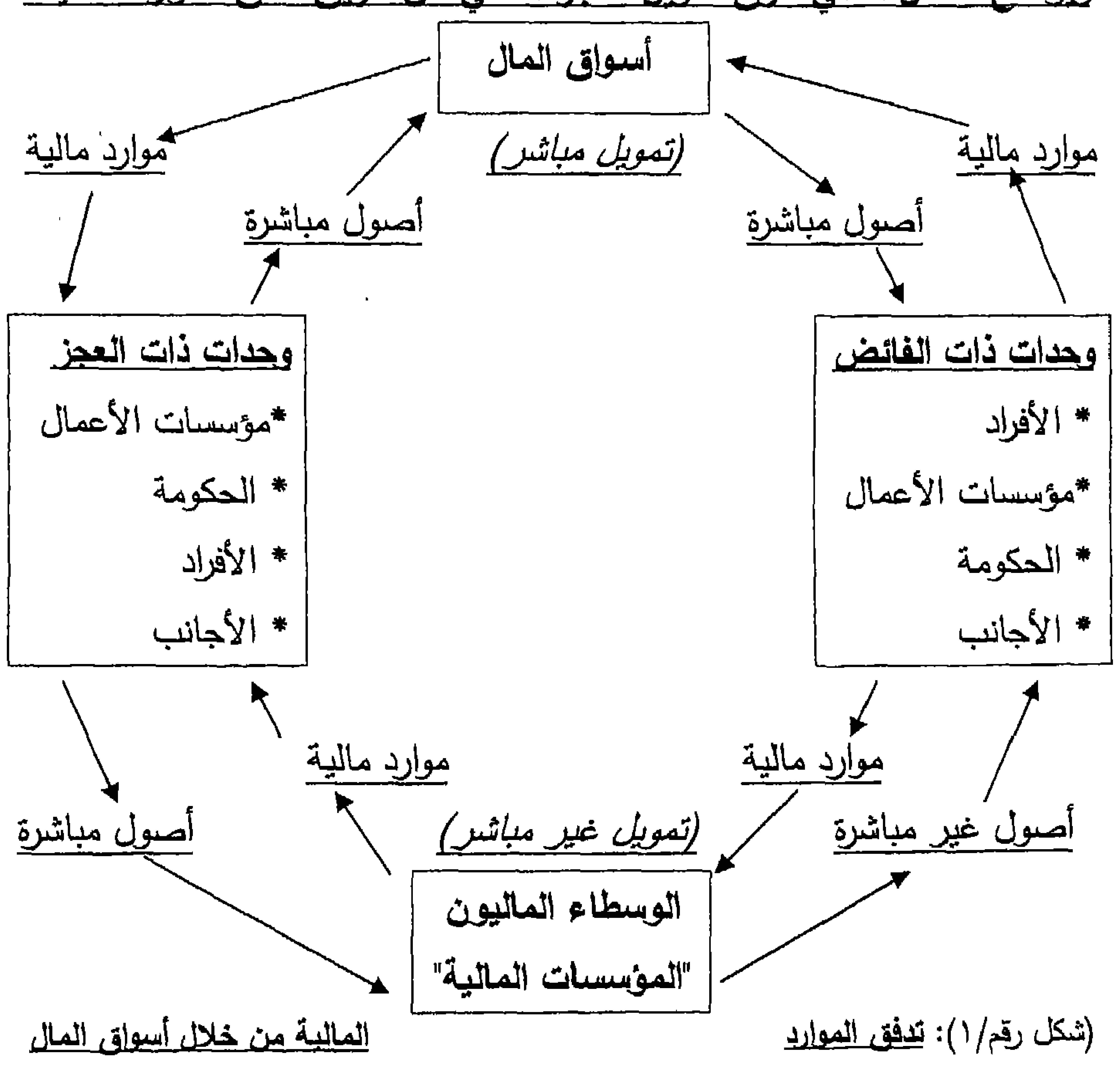
ويؤدي سوق المال وظيفة اقتصادية ذات أهمية كبيرة، تتمثل في تحويل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز.

ويوجد ***طريقتان لتمويل العجز***: *الطريقة الأولى* هي ***التمويل المباشر***، حيث تلتقي وحدات العجز و وحدات الفائض مباشرة في أسواق المال، حيث تصدر وحدات العجز المالي حقوقاً مالية على نفسها، هذه الحقوق تسمى بـ "***الأصول المالية***" تعرضها وحدات الفائض التي تشتري هذه الأصول مقابل تحويل مواردها المالية إلى وحدات العجز. والأصول المالية التي تشتريها وحدات الفائض تسمى أصولاً مباشرة، والتي تتمثل في *الأسهم والسندات (الأوراق المالية)*.

[1] د. أحمد الناقة، " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، (قسم الاقتصاد– جامعة الاسكندرية)، ١٩٩٤م، ص ١٦

__والطريقة الثانية__ هي *__التمويل غير المباشر__*، حيث يتم تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى المؤسسات المالية (البنوك ومؤسسات الإيداع، شركات التأمين وصناديق المعاشات، شركات التمويل والصناديق المشتركة)، ومقابل هذا التحويل تحصل الوحدات ذات الفائض على أصول مالية يصدرها الوسطاء الماليون على أنفسهم، وتسمى أصولاً مالية غير مباشرة، مثل شهادات الودائع وشهادات الإدخار وشهادات الاستثمار. ثم يقوم الوسطاء الماليون بتحويل هذه الموارد المالية إلى الوحدات ذات العجز المالي التي تقوم بإصدار أصولاً مباشرة إلى المؤسسات المالية.

__ويوضح الشكل التالي طرق تمويل العجز المالي عن طريق تدفق الموارد المالية:__



(شكل رقم/١): __تدفق الموارد المالية من خلال أسواق المال__

و يلاحظ من الشكل السابق أن **مؤسسات قطاع الأعمال** تأتي في مقدمة الوحدات ذات العجز التي تحتاج إلى موارد مالية، حيث تقوم بإصدار إما ***سندات*** أو ***أسهم***، ثم يلي ذلك "**الحكومة**" التي تقوم بإصدار ***أذون الخزانة*** أو ***سندات حكومية***.

أما بالنسبة لوحدات الفائض فيأتي في مقدمتها أفراد القطاع العائلي ومدخراتهم تسمى "المدخرات الشخصية"، ويليهم مؤسسات الأعمال والتي تحقق مدخرات تسمى "مدخرات قطاع الأعمال".

مؤسسات سوق الأوراق المالية

لكي يعمل هذا السوق بطريقة سليمة، فإنه يحتاج إلي مؤسسات مالية، يتمثل أهمها في الآتي[1]:

* بنوك الاستثمار أو "البنكير"، فعندما ترغب شركة في الإقتراض أو الحصول على موارد مالية، فإنها تلجأ إلى "بنكير" لمساعدتها في بيع الأوراق المالية.
* سماسرة الأوراق المالية Brokers، السمسار هو وسيط بحت في سوق الأوراق المالية ويعمل كوكيل للمستثمرين الماليين عند شراء أو بيع الأوراق المالية، فوظيفته تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة.
* تجار الأوراق المالية Dealers ، اما التاجر فهو يربط بين البائع والمشتري بأن يقف مستعداً لشراء أو بيع الأوراق المالية عند أسعار معينة.
* البورصات المنظمة Organized Exchanges، حيث تقسم الأسواق الثانوية للأوراق المالية إلى بورصات منظمة وبورصات غير منظمة. وتتميز البورصات المنظمة بأنها مكان مركزي يتبادل فيه البائعون والمشترون الأوراق المالية على أساس أسعار تتم بالمزاد.

---

[1] د. أحمد الناقة، " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مرجع سابق، ص ٢٦-٢٧.

التقسيمات المختلفة للأسواق المالية

يوجد عدد من التقسيمات للأسواق المالية، فهي من حيث:

* أجل العمليات أو المدة الزمنية، تنقسم إلى أسواق النقد، وأسواق رأس المال.
* ومن حيث طبيعة العلاقة بين حائز الورقة المالية والجهة المُصدرة لها، حيث يتم التمييز بين أدوات المِلْكية، وأدوات الدين.
* أما من حيث مرحلة التعامل، تنقسم إلى: سوق الإصدار (السوق الأولي)، وسوق التداول (السوق الثانوي).

* (**التقسيم الأول وفقاً لأجل العمليات**):

أسواق النقد و أسواق رأس المال

ويتم التمييز بينهما وفقاً لآجال إستحقاق الأصول المالية المتداولة في السوق، فنجد أن ***أسواق النقد***: هي الأسواق التي يتم خلالها تعامل المؤسسات في أرصدة أو أوراق تجارية أو أصول مالية لمدة قصيرة لاتجاوز سنة[1] (إستحقاق أقل من سنة).

ومن أهم هذه المؤسسات: البنك المركزي، البنوك التقليدية، الخزانة العامة (وزارة المالية)، منشآت الأعمال غير المصرفية كشركات التأمين، شركات التمويل.

ومن خلال مؤسسات هذه الأسواق تقوم بعمليتين أساسيتين، هما:

عمليات الإقراض قصير الأجل، و *عمليات الخصم*.

عمليات الإقراض قصير الأجل

يعد الإقراض قصير الأجل من العمليات التي تتم في أسواق النقد، والتي تتراوح بين اليوم الواحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي البنوك التقليدية ومؤسسات الإقراض المتخصصة في تقديم الإئتمان قصير الأجل[2].

---

[1] د. نادية أبو فخرة، "إتجاه معاصر لإدارة المنشآت والأسواق المالية"، (القاهرة: دار النهضة)، ١٩٩٠م، ص١٥.

[2] المرجع السابق، ص١٩.

عمليات الخصم:

هي العملية التي بمقتضاها يعجل البنك إلى المستفيد قيمة ورقة تجارية لم يحل أجلها بعد مقابل تنازل المستفيد للبنك عن ملكية الحق الثابت فيها[1].

ويتم في هذه السوق خصم نوعين من الأوراق هما:

أذون الخزانة العامة، والأوراق التجارية[2].

ففي حالة أذون الخزانة العامة: فإنه يتم طرحها في السوق بواسطة الحكومة أو البنك المركزي نيابة عنها، ويتقدم لشراء أذون الخزانة العامة البنوك التقليدية وبيوت التمويل الأخرى التي لديها فائض في أصول سائلة مؤقتة.

وتتصف أذون الخزانة بأنه تختلف قيمتها الإسمية عن قيمتها الحاضرة.

وتستثمر البنوك جزءاً كبيراً من أموالهم في أذون الخزانة سعياً لتحقيق الربح من جهة، وحفاظاً على درجة من السيولة التي تتمتع بها تلك الأوراق المالية من جهة أخرى، إذ يمكن تحويلها بسرعة إلى نقود في كثير من الأحيان.

---

[1] د. علي جمال الدين عوض، "عمليات البنوك من الوجهة القانونية"، (القاهرة: دار النهضة)، ١٩٩٦م، ص٤٦٧.

[2] الورقة التجارية هي صك قابل للتداول تمثل حقاً نقدياً، وتستحق الدفع بمجرد الإطلاع أو بعد أجل قصير. وبمفهوم آخر هي صك يثبت فيه المدين تعهداً لصالح الدائن أن يدفع بعد أجل معين مبلغاً من النقود، أو يأمر فيه أحد مدينيه أن يدفع فى تاريخ معين لصالح المستفيد من الورقة مبلغاً من النقود. ويجب أن تتضمن الورقة التجارية الإلتزام بدفع مبلغ واحد في تاريخ واحد، وليس مبالغ تدفع على أقساط، أي أن يكون الدين واحد والإستحقاق واحد.

وأنواع الأوراق التجارية ثلاثة هي: الكمبيالة والسند الأذني والشيك.

الكمبيالة: هى صك أطرافه ثلاثة، فيه أمر صادر من شخص محرر الكمبيالة (الساحب/الدائن) إلى شخص ثاني (المسحوب عليه/المدين) بدفع مبلغ من النقود فى تاريخ معين لصالح الساحب نفسه، أو لصالح شخص آخر (المستفيد/حامل الصك).

السند الاذني: هو صك أطرافه إثنان فقط، يتعهد فيه شخص محرر السند (المدين) بدفع مبلغ معين فى تاريخ معين إلى شخص آخر (المستفيد). وقد يكون السند لحامله أى يتداول بالمناولة، أو يتداول بالتظهير.

الشيك: هو صك أطرافه ثلاثة، فيه أمر صادر من شخص (الساحب) إلى البنك (المسحوب عليه) بدفع مبلغ معين – من حساب الساحب لدى البنك– عند الإطلاع أو فى تاريخ معين، لصالح شخص آخر (المستفيد) أو لحامله أو لنفسه (لأمر الساحب نفسه). ويمكن أن يتداول بالتظهير.

أما بالنسبة للأوراق التجارية :

فهي تمثل أحد وسائل المعاملات بين أطراف التعامل في السوق كالبنوك التقليدية وبيوت الخصم المتخصصة التي تزاول عمليات الخصم كأحد فروع نشاطاتها الأساسية. وتقدم هذه الأطراف أوراقها التجارية للخصم *(الكمبيالات والسندات الإذنية)*[1] لدي الأطراف المتخصصة.

ويتمثل خصم الأوراق التجارية في إتفاقُ يعجّل به البنك قيمة الورقة التجارية للعميل طالب الخصم، مخصوماً منها مبلغ يتناسب مع المدة الباقية حتى استيفاء قيمة الحق عند حلول أجل الورقة التجارية، وذلك مقابل أن ينقل العميل طالب الخصم إلى البنك هذا الحق على سبيل التملك، وأن يضمن له وفاءه عند حلول أجله. ويحصل البنك في مقابل قيامه بعملية الخصم بما يسمى "الأجيو"، وهو يتكون من ثلاثة عناصر، هي: الفائدة على الخصم، والعمولة، والمصروفات.

ويعني ذلك أن يقدم العميل للبنك أوراق تجارية (كمبيالات أو سندات إذنية) ويقوم بتظهيرها للبنك، وهذه الأوراق تستحق فى تواريخ آجلة، ويحصل العميل على قيمتها الحالية بعد خصم الفوائد التى يتقاضاها البنك.

وبهذا فإن العميل قد استفاد من حصوله على سيولة نقدية حالية يمكن له تشغيلها واستثمارها فى نشاطه التجارى الذى يتم عادة بالبيع بالآجل.

أما بالنسبة للبنك، فإن هذه الأوراق عادة ما تكون مدتها قصيرة الأجل، ومن ثم تتميز بإرتفاع درجة سيولتها، ويمكن للبنك – حسب احتياجه- أن يعيد خصمها لدى البنك المركزى قبل حلول ميعاد استحقاقها بمعدل خصم أقل. هذا بجانب حصول البنك على الفوائد والعمولة والمصروفات جراء خصم الأوراق التجارية.

---

١ الشيك غير قابل للخصم حيث أنه يستحق الدفع دائماً بمجرد الإطلاع، فهو أداة وفاء وليس أداة إئتمان، أما الكمبيالة وكذلك السند الأذني عادة ما تستحق بعد أجل معين، ذلك أن المستفيد قد يمنح المسحوب عليه (المدين) إئتمان طوال مدة الأجل.

أما بالنسبة إلى ***أسواق رأس المال*** فيتم من خلالها التعامل في الأرصدة المالية لمدة متوسطة الأجل (إستحقاق أكثر من سنة وحتى ثلاث سنوات)، وطويلة الأجل (إستحقاق أكثر من ثلاث سنوات). ويمكن تقسيم هذه الأسواق إلى نوعين:

أولها: الإقراض متوسط وطويل الأجل، وتقوم به البنوك والمؤسسات المتخصصة.

ثانيهما: شراء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل، كالأسهم والسندات. وتقوم بذلك الحكومات، الوسطاء الماليون (بنوك وشركات تأمين)، صناديق الاستثمار.

(التقسيم الثاني وفقاً لطبيعة العلاقة):

أسواق أدوات المِلْكية و أسواق أدوات الدين

ويتم التمييز بينهما وفقاً لعلاقة حائز الأصل بالجهة المُصدرة للأصل.

حيث تتمثل ***أدوات المِلْكية*** في ***الأسهم العادية***.

ويمثل **السهم** ورقة مالية طويلة الأجل، لأن السهم ليس له تاريخ استحقاق، وهي تعطي حاملها الحق في الحصول على مبالغ دورية تسمى توزيعات متغيرة المقدار حسبما يتحقق أرباح للمشروع من عدمه، وذلك بعد أن تدفع الشركة المُصدرة كل الديون والفوائد المستحقة للغير ومنهم حائزي السندات حتى ولو لم تحقق الشركة المُصدرة أية أرباح.

ويعرف **السهم** إصطلاحاً في الإقتصاد والقانون التجاري بعدة تعريفات، منها[1]: أنه الجزء الذي ينقسم على مجموعة رأس مال الشركة (من شركات الأموال) وتمثله ورقة مالية تسلم للمساهم لإثبات حقه المثبت في صك له قيمة إسمية، تمثل الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع شركة من شركات الأموال، تثبت حقه على الشيوع، وتمثل جزءاً من رأس مال الشركة، حيث تشكل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة، وتكون الأسهم متساوية القيمة.

---

[1] د. سميحة القليوبي، " الشركات التجارية"، (القاهرة: دار النهضة العربية)، الطبعة الثالثة، ١٩٩٣م، ص ٢٤٢.

بينما تتمثل ***أدوات الدين*** في ***السندات***.

إن إصدار السندات هو في حقيقته طلب قرض بإسناد.

لهذا عُرِفَ السند بأنه أداة دين وليس أداة ملكية.

وللسندات عدة **تعريفات**، منها[1]:

* أنها تمثل ديناً لمالكيها وهي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض، لذلك هي عبارة عن قرض مجزأ إلى وحدات قياسية متساوية القيمة وقابلة للتداول كل منها تدعى سنداً، وكل سند غير قابل للتجزئة، تتعهد الجهة المُصدرة بتسديد مبلغ القرض عند حلول أجل استحقاقه، بالإضافة إلى دفع مبالغ محددة على فترات متتالية تمثل الفائدة".

* السند هو قرض ممثل في ورقة مالية متساوية القيمة، قابلة للتداول، تمثل حقاً لمالكها وديناً على مصدرها، تتعهد بمقتضاها الجهة المُصدرة (وحدات قطاع الأعمال أو الحكومة) بأن تدفع لحائز السند مبلغاً نقدياً ثابتاً كل فترة زمنية محددة *(مدفوعات الفائدة)* حتى تاريخ إستحقاق السند *(والذي يتعدى السنة وحتى أكثر من عشر سنوات)* بالإضافة إلى قيمة السند الإسمية عند انتهاء مدة القرض[2].

وتصدر الحكومة أذون الخزانة كأداة دين قصيرة الأجل إذا كانت فترة استحقاقها أقل من سنة، بينما تصدر سندات حكومية كأداة دين طويل الأجل إذا كانت فترة استحقاقها أكثر من سنة.

وتتعدد **أنواع السندات** وتختلف من حيث جهات الإصدار دولية أو إقليمية، عملة الإصدار، ذات أجل قصير أومتوسط أوطويل، إسمية أو بأقل منها، العائد ثابت أو متغير أو بدون، مضمونة أو غير مضمونة، بعلاوة الإصدار أو بدون، سندات "اليانصيب"، قابلة للتحول إلى أسهم أو غير قابلة.

---

[1] د. محمود الداغر، "الأسواق المالية"، (عمان: دار الشروق للنشر)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥م، ص ١٠٣– بتصرف

[2] د. سميحة القليوبي، " الشركات التجارية"، مرجع السابق، ص ٣٧٦ – بتصرف.

وتتميز السندات بعدد من **الخصائص** العامة والمنفردة[1]، تتمثل في:

*** الخصائص العامة للسندات:**

١- السند أداة دين يترتب علي مصدر السند دفع مستحقات *(دورية، ورأس مال السند في نهاية المدة)* هذا السند لصاحبه.

٢- للسند أولوية عن حامل السهم في إستيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية.

٣- السند أداة استثمارية ثابتة الأصل، حيث أن لحامل السند الحق في الحصول على فائدة محددة أياً كانت نتيجة أعمال الشركة، وفي حالة توقف الشركة عن سداد هذه الفوائد، فإن لحامل السند الحق في اتخاذ الإجراءات القانونية.

٤- قابلية التداول، حيث يعد السند أداة مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية كالتظهير والمناولة، وفي وجود السوق المالية يجب قيده مثله مثل الأسهم.

٥- الإستحقاق: تستحق السندات بحلول أجل محدد مسبقاً، وهذا خلاف الأسهم.

*** الخصائص المنفردة للسندات:**

١- قابلية الإستدعاء، بموجب هذه الخاصية يمكن للجهة المُصدرة استدعاء السند قبل تاريخ استحقاقه، وفقاً لنص محدد في الوثيقة، ودفع قيمته لحامل السند، وسيفقد حامل السند أي فوائد مستقبلية، أو أي عوائد مستقبلية كان سيجنيها من إرتفاع قيمة السند، أو أي تغير إيجابي قد يحدث.

٢- قابلية التحول إلي أسهم عادية، وهذ ما يسمح لحاملي السندات بالإستفادة من فروقات العوائد والامتيازات التي يمكن الحصول من عملية التحويل.

٣- خاصية الإطفاء، وذلك بتسديد الجهة المُصدرة جزء من قيمة السندات سنوياً وقبل الموعد النهائي لإطفاء القيمة الكلية.

---

[1] د. بن الضيف عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة إلى : الملتقى الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عمان، ٢٠٠٩م، ص ٣-٤.

ويقترب السند من السهم من حيث أنه ورقة مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية، ويقيمة إسمية متساوية وغير قابل للتجزئة.

إلا أن السند يفترق عن السهم من زوايا عديدة[1]:

١- حائز السند يعد دائناً للجهة المُصدرة، فالعلاقة التي تربطه بالجهة المُصدرة هي علاقة دائنية ومديونية، بينما حائز السهم هو مساهم صاحب حق في الشركة المُصدرة للأسهم، إذ يكون شريكاً بمقدار أسهمه في هذه الشركة.

٢- لحائز السند – *فضلاً عن حقه في استرداد قيمة السند بالكامل* – الحصول على الفوائد الثابتة من الشركة المُصدرة سواء حققت أرباحاً أم لم تحقق أرباحاً، بينما ليس لحامل السهم إلا نصيب في الأرباح الصافية للشركة المُصدرة.

٣- ليس لحائز السند – *بإعتباره دائناً* – أي حق في التدخل أو الإشتراك في إدارة الشركة، بينما لحائز السهم حق في الاشتراك في إدارة الشركة والرقابة عليها من خلال الجمعية العمومية للمساهمين.

ويوجد نوع آخر من أدوات الدين استحدثه المشرع المصري في قانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م، تم تسميتها بـ "صكوك التمويل ذات العائد المتغير"[2].

وتعد **صكوك التمويل** نوعاً من أنواع السندات، أجاز المشرع إصدارها في ذلك الوقت (١٩٨٨م)، ولكنها لا تدر عاداً ثابتاً بل متغيراً، ولا يجاوز ما يحدده البنك المركزي بالإتفاق مع الهيئة العامة لسوق الأموال.

ويرى رجال القانون أن "صكوك التمويل ذات العائد المتغير" تمثل نوعاً من أنواع السندات التي نص عليها القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، حيثُ طبِّقَ عليها معظم أحكام السندات إلا فيما يتعلق بالعائد المتغير الذي ينبغي ألا يتجاوز ما يحدده البنك المركزي بالإتفاق مع الهيئة العامة لسوق الأموال.

---

[1] د. عطية فياض، " سوق الأوراق المالية"، (القاهرة: دار النشر للجامعات)، الطبعة الأولى، ١٩٩٨م، ص ٢٠٨.

[2] صكوك التمويل تختلف عن الصكوك الاسلامية التي تُعرف أيضاً بصكوك الاستثمار.

وبناءً عليه فإن صك التمويل ذا العائد المتغير، يتشابه مع السند[1]، حيث أن حامل "صك التمويل" ليس في مركز الشريك المساهم في الشركة، بل مركزه مركز الدائن لايتحمل شيئاً من الخسارة التي قد تلحق بالشركة، والعائد الذي يتقاضاه لا يحدد على أساس تعاملات الشركة وأرباحها الحقيقية من المشروعات التي تدخل فيها، بل عل حسب ما يحدده البنك المركزي المصري، وهو في الغالب يحدد مقدار العائد على حسب أسعار الفائدة العالمية ونسب التضخم وغير ذلك.

وكذلك لا ينطبق علي صك التمويل صفة الشريك المساهم لأنه دائن للشركة، ولا تنطبق عليه أحكام المضاربة الشرعية.

(التقسيم الثالث وفقاً لمرحلة التعامل):

سوق الإصدار(الأولي) وسوق التداول(الثانوي)

سوق الإصدار (الأولي)

هو السوق الذي يتم فيه بيع إصدارات الأسهم والسندات الجديدة، حيث تقوم الحكومة بطرح سندات (فقط)، بينما تقوم شركات قطاع الأعمال (العام والخاص) بطرح سندات أو طرح أسهم، وذلك بغرض الحصول على موارد مالية لتمويل الاستثمارات لديها.

لذلك فإن السوق الأولي يمثل الاستثمار الحقيقي للشركة، واستثمار للشخص الذي اشترى الورقة المالية، كمساهم في الاستثمار الحقيقي.

والسوق الأولي غالباً لا يكون معلناً لعامة الأفراد.

سوق التداول (الثانوي)

هو السوق الذي يتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية (الأسهم والسندات) التي سبق إصدارها. ويتم تداول هذه الأوراق المالية في **البورصة**.

---

[1] المرجع السابق، ص ٢٥٣.

ولا يمثل السوق الثانوي استثماراً حقيقياً يسهم في بناء قاعدة إنتاجية ذات أصول حقيقية وبما يسهم في علاج مشكلات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث أنه عند قيام المشتري للورقة المالية من السوق الأولي (الاستثمار الحقيقي) ببيعها بعد ذلك في السوق الثانوي، فلن يوجد استثمار حقيقي، بل يوجد استثمار مالي للمشتري الجديد للورقة المالية المباعة.

وبناءاً على هذا فليس كل استثمار مالي يتم لتمويل استثمار حقيقي، لأن السوق الثانوي هو سوق الاستثمار المالي وليس الاستثمار الحقيقي.

وعلى الرغم من ذلك فإن لسوق التداول (الثانوي) وظيفتين ذات أهمية، هما:

الوظيفة الأولى: تسهيل بيع الأصول المالية، حيث يضفي السوق الثانوي صفة السيولة على الأصول المالية، مما يزيد الرغبة في اقتناءها، وبالتالي يجعل من السهل طرحها في السوق الأولي ومن ثم تسهيل تمويل الإستثمار الحقيقي.

الوظيفة الثانية: تحديد سعر الورقة المالية المُصدرة في السوق الأولي، فكلما كان سعر الورقة المالية في السوق الثانوي مرتفعاً، كان بإمكان الشركة المُصدرة أن تحصل على سعر إصدار مرتفعاً للورقة المالية عند كل طرح. وهذا ما يزيد مقدار رؤوس الأموال يمكن أن تجمعها الشركة المُصدرة، فالظروف السائدة في السوق الثانوي توضح مدى ملائمة عملية الإصدار للشركة التي تصدر الورقة المالية.

وإن كان السوق الأولي أكثر تأثيراً بالإيجاب في الإقتصاد، إلا أن ***سلوك*** *السوق الثانوي أكثر تأثيراً على السوق الأولي، إذا كان هذا* ***السلوك*** *بعيداً عن أسلوب المضاربات* **Speculation** *، والأساليب الأخرى مثل البيع على المكشوف أو الشراء بالهامش أو التوريق، ويكون تأثيره سلبياً بإتباع هذه الأساليب*[1].

---

[1] د. أحمد شعبان، " البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية "، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠٠٩م ص ١٩ -٢٠

الحكم الشرعي للأوراق المالية

* ***الحكم الشرعي للإقراض قصير الأجل:***

وفقاً للفقه الإسلامي فإن القرض أو الإقتراض بفائدة مشروطة، مرفوض شرعاً، إستناداً إلى أن كل ما جر نفعاً أو فائدة مشروطة كان من الربا المحرم.

* ***الحكم الشرعي لخصم الأوراق التجارية:***

تعد الفائدة التي يحصل عليها البنك نتيجة خصمه للأوراق التجارية مقابل الأجل وحصول العميل على أقل من قيمتها، من المعاملات المرفوضة شرعاً.

فعلى الرغم من أن خصم الأوراق التجارية يدخل تحت عقدين من عقود الشريعة، هما: عقد القرض وعقد الحوالة، إلا أن هذه المعاملة غير جائزة لأنها من القروض بفائدة مشروطة (ربا النسيئة)، وعلى هذا يبطل عقد القرض فى عملية الخصم، ويبطل عقد الحوالة لأنه مرتبط بعقد القرض بفائدة مشروطة.

ويرى آخرون أن خصم الأوراق التجارية هى عملية شراء دين قبل حلوله، وهى غير جائزة أيضاً لأن الدين هنا نقود، فلا يحل بيعه بجنسه مع التفاضل، وهذا نوع من أنواع الربا المحرم شرعاً.

* ***الحكم الشرعي لأذون الخزانة:***

هذه المعاملة، وإن كانت تتخذ صورة البيع والشراء - *لأن الجهة التى تصدر الورقة تبيع قيمة هذه الورقة الإسمية بقيمة أخرى حاضرة، أو أن البنك يشترى القيمة بمبلغ أقل يدفعه حاضراً* - إلا أن هذه المعاملة تتم بنظام الفائدة المشروطة، وهو نظام مرفوض شرعاً، حيث أن الجهة التي تبيع القيمة الإسمية للورقة المالية بقيمة حاضرة أقل، إنما تمارس فى الواقع عملية إقتراض، وتلتزم فى الأجل المحدد للوفاء بتسديد القيمة الإسمية لهذه الورقة المالية، فيحصل البنك على ما دفعه أولاً كقيمة حاضرة لهذه الورقة، ثم إضافة إلى ذلك الفرق بينها وبين القيمة الإسمية (كفائدة).

* ***الحكم الشرعي للأسهم العادية:***

فكما سبق توضيحه، فإن السهم العادي عبارة عن ورقة مالية تمثل حصة أو جزءاً من رأس مال شركة مساهمة. وللسهم العادي حصة غير محددة في أرباح الشركة كعائد يتغير من عام لآخر حسب النتائج الفعلية للشركة إستناداً إلى المشاركة في الربح والخسارة وفقاً للقاعدة الشرعية "الغُنْم بالغُرْم"، بشرط سلامة نشاط الشركة من الأنشطة المحرمة شرعاً، فلا بد من التحقق من طبيعة الشركات التي أصدرت هذه الأسهم، حيث لا يجوز شرعاً التعامل بأسهم الشركات التى تعمل فى نشاط أو تجارة سلعة محظورة شرعاً، مثل الخمور وما يأخذ حكمها، و تجارة وصناعة لحوم الخنازير، والشركات التى تعمل فى أنشطة الملاهى والنوادى الليلية، والبنوك والمؤسسات ذات النشاط غير الشرعي، وما شابه ذلك. وفيما عدا ذلك فإن التعامل بالأسهم العادية جائز مع أخذ الاعتبارات الفردية والاقتصادية الأخرى فى الحسبان.

أما بالنسبة ***للأسهم الممتازة*** أو الأسهم ذات الأفضلية أو أسهم التمتع: فهي تعطى مالكها نسبة محددة من الفائدة، أو حقوقاً متميزة فى الأرباح، وبناءاً عليه فإن هذه المعاملة غير جائزة شرعاً، إذ لا يجوز التمييز بين الأموال بحيث يستحق بعضها نصيباً محدداً من الربح أوالفائدة، كما لا يجوز منح بعض الأسهم الممتازة حق استرجاع قيمة أسهمهم بكاملها عند تصفية الشركة، وقبل إجراء القسمة بين الشركاء، لأنها تقوم على المخاطرة، إما ربح أو خسارة.

* ***الحكم الشرعي للأسهم الممتازة (الأسهم ذات الأفضلية/ أسهم التمتع)***

تصدر بعض الشركات أسهماً ممتازة تعطى مالكها نسبة محددة من الفائدة، أو أسهما ذات أفضلية تعطى لمالكها حقوقاً متميزة فى الأرباح، فإن هذه النظم تعد غير مقبولة من الناحية الشرعية، إذ ليس فى الإسلام تمييز بين الأموال بحيث

يستحق بعضها نصيباً محدداً من الربح أو نسبة محددة من الفائدة، كما لا يجوز منح بعض أصحاب الأسهم الممتازة حق استرجاع قيمة أسهمهم بكاملها عند تصفية الشركة، وقبل إجراء القسمة بين الشركاء، لأن الشركة تقوم على المخاطرة، إما ربح أو خسارة.

كما ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى عدم جواز منح بعض الأسهم الممتازة أكثر من صوت فى الجمعية العمومية، لأن المفروض تساوى الشركاء فى الحقوق ومنها التساوى في الأصوات بعدد الأسهم.

وقد أجازت التوصيات – التى تضمنها البيان الختامى للندوة الثانية للأسواق المالية المنعقدة بدولة البحرين نوفمبر ١٩٩١م– إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالتصويت ونحوه من الأمور الإجرائية أو الإدارية، لكنها لم تجز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدى إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح كما تقدم تفصيله.

وقد أكد هذا المعنى قرار مجلس الفقه الاسلامى – المنعقد بجدة مايو ١٩٩٢م– وأضاف إلى ما يجوز فى مجال الأسهم ما يلي:

١- لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي (بفائدة) يقدمه السمسار أو غيره للمشترى لقاء رهن السهم، لما فى ذلك من المرابآة وتوثيقها بالرهن، وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه.
٢- لا يجوز بيع سهم لا يمكله البائع، وإنما يلتقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم فى موعد التسليم، لأنه من بيع مالا يملكه البائع، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الاقراض.

*** *الحكم الشرعي للسندات وصكوك التمويل (أدوات الدين)*:**

السند هو عبارة عن ورقة مالية تمثل جزءاً من دين أو قرض على الجهة المُصدرة. ويحصل السند على فائدة ثابتة محددة كل فترة زمنية - *منذ تاريخ اصداره وطرحه للإكتتاب العام* - بصرف النظر عن النتائج الفعلية. وقد لا تحصل الورقة المالية على فائدة ثابتة كل فترة زمنية، بل تزيد قيمتها الإسمية عن قيمتها الحاضرة (أذون الخزانة).

وهذه المعاملة - *وإن كانت تتخذ صورة البيع والشراء* - إلا أنها تتم بنظام الفائدة المرفوضة شرعاً، حيث أن الجهة التي تبيع السند ملتزمة بدفع فوائد دورية بالإضافة إلى القيمة الأسمية للسند عند انتهاء المدة المحددة أو الإستحقاق أو إنتهاء الغرض منه.

وبالنسبة بالنسبة للنوع الآخر من المعاملة، وإن كان يتخذ صورة البيع والشراء أيضاً - *لأن الجهة التى تصدر الورقة المالية تبيع قيمة هذه الورقة المالية الإسمية بقيمة أخرى حاضرة، أو أنه يتم شراء القيمة بمبلغ أقل يدفع حاضراً* - إلا أن هذه المعاملة تتم بنظام الفائدة المرفوضة شرعاً. فنجد أن الجهة التي تبيع القيمة الإسمية للورقة المالية بقيمة أقل حاضرة، إنما تمارس فى الواقع عملية إقتراض، حيث تلتزم فى الأجل المحدد للوفاء بتسديد القيمة الإسمية لهذه الورقة المالية، فيحصل المشتري على ما دفعه أولاً كقيمة حاضرة لهذه الورقة، وإضافة إلى ذلك يحصل على الفرق بينها وبين القيمة الإسمية (كفائدة).

وقد قرر مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في جدة (مارس ١٩٩٠م):

"بعد الاطلاع على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة فى ندوة الأسواق المالية المنعقدة فى الرباط أكتوبر ١٩٨٩م، وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المُصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها

منسوبة إلى القيمة الإسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزيع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصماً، **فقد قرر المجلس مايلي**[1]:

١- إن السندات التى تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض بفائدة سواء أكانت الجهة المُصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً إستثمارية أم إدخارية، أو تسمية الفائدة الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً.

٢- تحرم السندات ذات الكوبون الصفري بإعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الإسمية، يستفيد أصحابها من الفروق بإعتبارها خصماً لهذه السندات.

٣- تحرم السندات ذات الجوائز بإعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لاعلى التعيين، فضلاً عن شبهة القمار.

وقد أجمع على تحريم التعامل بالسندات الكثرة الغالبة من الفقهاء والباحثين والمتخصصين، قديماً وحديثاً.

ولقد سبق أن أصدر – بالإجماع – المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية، فتوى تاريخية عن فوائد القروض، والتي جاء ضمن نصها:

"الفائدة على أنواع القروض كلها، ربا محرم لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكي وما يسمى بالقرض الإنتاجي، لأن نصوص الكتاب والسنة في مجموعها قاطعة بتحريم النوعين، وكثير الربا وقليله حرام، والإقراض بالربا محرم لا تبيحه حاجة و لا ضرورة، والإقتراض بالربا محرم كذلك، ولا يرتفع إثمه عن المقترض إلا إذا دعت الضرورة"[2].

---

[1] قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، مارس ١٩٩٠م، قرار رقم ٦٠، ص ١١٠.

[2] قرارات المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية، (القاهرة – الدورة الثانية – مايو ١٩٦٥م).



الفصل الثاني
مفهوم وخصائص الصكوك

الفصل الثاني

مفهوم وخصائص الصكوك

لقد إهتم الباحثون الإقتصاديون والمتخصصون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية بديلاً عن السندات المرفوضة شرعاً.

وتسعى البلدان الإسلامية المهتمة إلى أسلمة الأدوات المالية وتجسيد فكرة الصكوك الاستثمارية (الصكوك الإسلامية)، وذلك من أجل مواجهة العجز في ميزانياتها، وتعزيز الإنفاق العام، وبناء المنشآت الحيوية. ومن هذه البلدان -*على سبيل الذكر لا الحصر*- ماليزيا، السودان، باكستان، البحرين، الإمارات، السعودية.

وجدير بالذكر أن تاريخ الصكوك بدأ في ماليزيا عام ٢٠٠٢م، حين تم إصدار ما يقرب من المليار دولار منها. ونما حجم الصكوك المُصدرة بمعدلات مرتفعة، حتى تجاوز ٩٤ مليار دولار عام ٢٠٠٧م.

وفي مجال البدائل الشرعية عن المعاملات المرفوضة شرعاً للسندات القائمة على نظام الإقتراض والإقراض بفائدة، توجد عدة صيغ للصكوك كبديل عن السندات، يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أقسام، هي:

* الأوراق المالية القائمة على عقود الشركات.
* الأوراق المالية القائمة على عقود البيوع.
* الأوراق المالية القائمة على عقود الإجارة.

ويتناول هذا الفصل تعريف الصكوك، فكرة الصكوك وأسباب ظهورها، خصائصها، مقاصدها الشرعية، ، والمقارنة بينها وبين الأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات).

تعريف مصطلح الصكوك

الصكوك لغة:

الصكوك في اللغة جمع صك وهو الضرب الشديد، وهو أيضاً بمعنى كتاب[1].

ويطلق الصك على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون الثابتة فيه، فمن معاني"الصك" أنها وثيقة إعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه. وبهذا يتضمن التصرف في الصك كورقة، التصرف فيما يحتويه من حق أو دين[2].

الصكوك إصطلاحاً:

الصك في الإصطلاح يمثل ورقة مالية، وكل صك أو مستند له قيمة مالية[3]. وتستخدم كلمة "الصكوك" بدلاً من "السندات" ، ذلك لأن السندات -*كما سبق تعريفها*- تمثل ديناً على المُصدر ، والسندات قائمة على على علاقة دائن بمدين، وإذا تم بيعها فإنه بيع دين بدين، أما الصكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة، وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع.

وتمييزاً لها عن الأسهم والسندات، عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، تحت مسمى "صكوك الاستثمار"، وهي: " وثائق متساوية القيمة حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"[4].

---

[1] أصل كلمة "الصك" هي "جك"، وهي كلمة فارسية معربة، بمعنى "كتاب".

انظر : جبران مسعود، "الرائد"، (بيروت: دار العلم للملايين)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٣م، ص ٥٥١.

[2] ابن رجب الحنبلي، "القواعد، (القاهرة: مكتبة الكليات الأزهرية)، الطبعة الأولى، ١٣٩١هـ ، ص ٨٤."

[3] الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ج٢، ط١، ١٣٩٨هـ، ص ٢٤١.

[4] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، ٢٠٠٧م، معيار رقم/١٧، ص ٢٨٨.

وأطلق مجمع الفقه الإسلامي الدولي على "الصكوك الاسلامية" إسم (سندات المقارضة)، وعرفها بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كلٍ منهم فيه"[١].

ويعرفها البعض[٢]، بأنها: " شهادات أو وثائق (أوراق مالية) إسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أو أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية، أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة، عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، وهي قابلة للتداول، مالم تمثل نقداً أو ديناً محضاً.

ولا تمثل الصكوك ديناً لحاملها في ذمة مصدرها، ويعتمد إصدارها على عقد من العقودالشرعية".

ويعرف البعض الآخر[٣] الصك بأنه: " وثيقة مكتوبة، بشكل رسمي أو عرفي، تتضمن حقاً مالياً لشخص على آخر، فهي كلمة تشمل على إطلاقها الأوراق المالية كالأسهم والأوراق التجارية كالشيكات، وغيرها من كل ما يثبت حقاً مالياً، ويكون قابلاً للتداول والتحويل للغير، والإضافة هي التي تحدد المراد".

ويمكن القول بأن الصكوك الاسلامية تمثل وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة ومتساوية في موجودات معينة ومباحة شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، على أساس المشاركة في الربح والخسارة، مع الإلتزام بالضوابط الشرعية.

---

[١] منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الرابعة، القرار الخامس، (جدة: مجلة مجمع الفقه الإسلامي)، العدد الرابع، ١٩٨٨م، المجلد الثالث، ص ٢١٥٩.

[٢] د. معبد الجارحي، د. عبدالعظيم أبوزيد، (جدة: ندوة الصكوك الإسلامية)، (٢٤-٢٦/٥/٢٠١٠م)، ص ٧.

[٣] أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الاستثمار"، (رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية)، ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩م، ص ٢٥."

فكرة الصكوك وأسباب ظهورها

تعد الصكوك استجابة ابتكارية في مجال التمويل الإسلامي، نظراً لما تمثله من استيعاب التطور في الأسواق المالية وأيضاً التحول في سوق الخدمات التمويلية بالمصارف منذ عقدي الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين.

فلقد إتجه العديد من عملاء المصارف إلى سلوكيات مصرفية مختلفة، وذلك بنقل أموالهم من حسابات الودائع بالمصارف إلى خدمات تمويلية مختلفة بشركات الإستثمار المتخصصة، فأصبح الذي يمارس نشاط الإستثمار هي المؤسسات المتخصصة وليس الأفراد، حيث تحوذ المؤسسات المتخصصة مهارات وخبرات مؤسسية في نشاط الإستثمار، لا تتوافر للأفراد. فضلاً عن أن هذه المؤسسات تقدم تشكيلاً مختلفاً من الأدوات المالية التي تلبي حاجات ورغبات قطاعات عديدة في المجتمع، وتمنح عوائد أعلى وأفضل من الودائع المصرفية.

ومن جهة أخرى يعد ظهور "المصرفية الشاملة" أبرز الإنعكاسات التي أفرزتها حدة المنافسة في الأسواق المصرفية، خرج بها الجهاز المصرفي من إطار العمل التقليدي المعتمد على الإيداع والقروض المصرفية، إلى دور أوسع وأشمل يستجيب للتغيرات في العمل المصرفي، فكان التحرك في أنشطة هذه المصارف نحو تغليب أدوات الإقتصاد الحقيقي، إنعكس ذلك في جانب الأصول في الأنشطة التمويلية طويلة الأجل، والقيام بأعمال الصيرفة الإستثمارية والمساهمة في المشروعات الجديدة، والتوسع في عمليات التأجير للأصول الإنتاجية، وغيرها من نشاطات الإستثمار المختلفة، مثل إنشاء والمساهمة في شركات الإستثمار المؤسسي، وشركات رأس المال المخاطر، وتكوين محافظ استثمارية للعملاء، وما إلى ذلك من إبتكارات مالية.

وجهة أخرى، نجد أن من أهم التطورات المالية المعاصرة، بروز ظاهرة "التوريق" أي تحويل الأصول الجامدة والقروض والديون إلى أوراق مالية (أسهم وسندات وصكوك) وتسييلها في بورصات الأوراق المالية، وذلك في إتجاه لتقليل حجم أرصدة القروض

والأصول غير السائلة وتخفيض المخاطر وتوفير السيولة الملائمة، وإقتناص الفرص الإستثمارية.

وقد أتاحت هندسة التوريق وسيلة ملائمة لتحقيق الإنسجام والتوافق بين طبيعة خصائص الموارد والاستخدامات المالية، وكانت شهادات الودائع القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) أحد التطبيقات الحديثة في توفير الموارد التي تربط آجالها مع آجال الإستخدامات، حيث تستخدمها المصارف لتوظيف الفائض من السيولة أو لتغطية السيولة لفترات معينة، أو للحصول على الموارد وفقاً للآجال التي يقدرها المصرف. ومع وجود سوق ثانوي فاعل لتداول الشهادات بسرعة أو بتكلفة منخفضة، أصبحت أداة مصرفية متميزة.

وإذا كانت الهندسة والإبتكارات المالية في جوهرها تعني تقديم أدوات إستثمار جديدة وتطوير في الأوراق المالية التقليدية، وذلك من خلال تقديم أوراق مالية وعمليات ونظم تسهم في تحسين الأداء وزيادة الربحية نتيجة لتحقيق السرعة والكفاءة، مع وفرات في التكاليف، فإن إصدار وتداول الصكوك المالية الإسلامية يعبر عن صميم الهندسة والابتكارات المالية في المؤسسات المصرفية الإسلامية بصفة خاصة وفي الأسواق المالية الإسلامية بصفة عامة.

إن الصكوك الإسلامية تعد أداة فاعلة توظف التطورات في السوق المالي والمصرفي لخدمة أهداف المصرفية الإسلامية، حيث تستفيد من التحول في طبيعة الدور التقليدي للبنوك، ومن ظهور الأدوات المالية القابلة للتداول، ومن فكرة المصرفية الشاملة، وذلك لتوفير خدمات مصرفية وإستثمارية إسلامية تشبع إحتياجات وإختيارات ورغبات المدخرين، وفي نفس الوقت تبرز الدور التنموي للأسواق المالية والمصارف الإسلامية، بعيداً عن القروض بفائدة وعن المضاربات المالية غير المشروعة.

وحيث تتجلى أحد أوجه ميزات التمويل الإسلامي، ومنها الصكوك، بربطه بين التمويل والإنتاج، فإن **فكرة الصكوك الإسلامية** تقوم على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً للقاعدة الشرعية " الغُنْم بالغُرْم " أي المشاركة في الربح والخسارة، وذلك على منوال نظام الأسهم العادية في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار. حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض، ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية. وقد تكون الجهة المُصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي، أو الحكومات.

وتأتي الصكوك من طريقين:

* **طرح صكوك:**

يتم طرح صكوك للاكتتاب بغرض تلبية حاجة لتمويل مشروع استثماري في المستقبل، حيث يتم طرح الصكوك وتسويقها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال الحصيلة في إقامة المشروع والاستفادة منه لفترة زمنية معينة، ثم بيعه وإطفاء الصكوك.

* **تصكيك موجودات:**

يتم تصكيك موجودات بغرض تلبية حاجة لتوفير سيولة من خلال مشروع قائم فعلياً، حيث يتم تصكيك موجودات (أصول) قائمة بالفعل وطرحها وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) واستغلال "المُصكِّك" (جهة التصكيك) للحصيلة في أغراضه الخاصة، على أن يستفيد المستثمرين بالأصل المُصكّك بإيجاره لفترة زمنية معينة، ثم بيعه وإطفاء الصكوك.

وبنـاءً علـى إطـلاق هيئـة المحاسـبة والمراجعـة للمؤسسـات الماليـة الاسـلامية علـى "الصـكوك الاسـلامية" إسـم (صـكوك الاسـتثمار) - *وفقاً للمعـايير الشـرعية* - فـإن التعامـل فـي الصـكوك ينـدرج تحـت صـيغة المشـاركة، وهـي صـيغة يـتم فيهـا الاستثمار عن طريق خلط الأموال بقصد تحقيق الربح، وما يميزها عن غيرها أن حاملها يعد مالكاً لحصص شائعة في ملكية مال قد يكون عيناً أو منفعة عين.

ومن المعروف أن المؤسسات والمشروعات الكبيرة لا يمكن أن تقوم علـى أكتاف شركات الأشخاص (الفردية، والتضامن، وما شابه)، لأن موارد الأفراد مما عظمت لا يمكـن أن تقابـل النفقـات الضـرورية، ومـن ثـم نشـأت الشـركات المسـاهمة وصـكوك الاستثمار.

والعامل المشترك في كل من الصكوك وأسهم الشركات المساهمة هي أنها شركة تتكون بطريقة يحددها القانون، برأس مال مقسم إلى أجزاء متساوية، يسمى كل منها سهماً أو صكاً ويكتتب فيه دون الحاجة إلى توفير الثقة الشخصية بين المكتتبين في الأسهم، وذلك لتحقيق غرض معين.

وقد اشتملت الشريعة الاسلامية على تنظيم وافٍ للمعاملات المالية، وتمخض عن ذلك عدة صيغ تمثل نوعيات متعددة تفي بمختلف التطبيقات، تم الاهتمام بها في الفقه الإسلامي، كالمشاركات ومن بينها "شركة العنان"[1]، وشركة المضاربة[2]. بالإضافة إلى صيغ البيوع[3]، و صيغة الإجارة[4].

وتعد المشاركة الأرضية الصالحة لتكييف الشركات المساهمة والصكوك الاستثمارية، بعد إعطائها صفة الشخصية الاعتبارية التي لا ينظر فيها إلى شخص الشريك بل إلى حصته في الشركة، إلى درجة أنه يتم لأحد الشركاء نقل ملكية حصته دون إذن الشركاء الآخرين، وأحياناً يتم ذلك عن طريق الوكلاء أو السماسرة دون معرفة البائع والمشتري لبعضهما.

---

1 هي أن يشترك إثنان ببعض المال أو مع التساوى فى المال أو مع فضل مال أحدهما مع المساواة فى الربح أو الاختلاف فيه، أي لا يشترط التساوي في المال أو التصرف فيه. وبعض شروطها: أن تتضمن الوكالة دون الكفالة، ولايشترط فيها المساواة فى المال ولا فى التصرف ولا فى الربح، وتجوز بين المسلم والكتابى وبين البالغ والصبى المأذون له فى التجارة. أنظر: د. أحمد شعبان محمد، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠١٣م، ص ١٥٠ وما بعدها.

٢ والمضاربة (القراض/المقارضة) نوع من أنواع الشركة فى الفقه الإسلامى. وفى اصطلاح الفقهاء هي عقد بين طرفين على أن يدفع أحدهما لآخر مالاً، ليتجر به مقابل جزء معلوم مشاع فى ربحه.

فالمضاربة يكون فيها المال من الشريك صاحب المال، ويسمى "رب المال" ويكون العمل من جانب الشريك الآخر ويسمى "المضارب" (رب العمل)،على أن يتاجر المضارب فى المال، ويكون الربح بينهما حسبما يتفقان عليه من النصف أو الثلث أو غيره لأحد الأطراف، والباقى للطرف الآخر. ويشارك المضارب فى الربح فقط ولايشارك فى الخسارة، فيكفيه خسارة جهده وعمله بشرط ألا يكون قد قصر أو تعدى أو أهمل أو خالف ما اشترطه عليه رب المال. وإذا ثبت أن المضارب قصر أو خالف مااشترطه عليه رب المال فإنه يضمن الخسارة حينئذ، أي يكون ملزماً بردها. المرجع السابق، ص ١٦٨.

٣ كبيع المرابحة و هو بيع السلعة التى يملكها البائع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم باتفاق الطرفين. وبيع السلم فهو البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد وتأجيل تسليم السلعة الموصوفة بدقة إلى وقت محدد في المستقبل. وبيع الإستصناع وهو عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بصنعها بمادة من عنده مقابل ثمن يدفعه المشترى دفعة واحدة (حالاً أو مؤجلاً) أو على أقساط. المرجع السابق، ص ص ١٨٤ – ٢٢٠.

٤ الإجارة هي عقد يتم بموجبه تمليك منفعة معلومة لأصل (عين) معلوم من قبل مالكها (المؤجر) لطرف آخر (المستأجر) مقابل عِوَض (أجر) معلوم لمدة معلومة. المرجع السابق، ص ٢٣٥ وما بعدها.

السمات المميزة للصكوك، وأهم خصائصها

تشير التعريفات السابقة إلي تميز الصكوك بعدد من السمات والخصائص، أهمها :

* الصك وثيقة تصدر بإسم مالكها أو حاملها، بفئات متساوية القيمة تثبت الحق لصاحبها بالإشتراك مع الغير، فيما تمثله من حقوق والتزامات مالية.
* لكل صك قيمة مالية محددة مسجلة عليه.
* الصك يمثل حصصاً شائعة وتكون مخصصة للإستثمار في ملكية موجودات وحقوق المشروع وديونه التي عليه للغير، أو أعياناً أو منافع أو خدمات في مشروع أو الإستثمار الذي تم تمويله بأموال الصكوك، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، ولهذا يخضع التصرف في الصك لأحكام التصرف في المشاع في الفقه الإسلامي، وإن إنتقال حق المِلْكية لايرد على الصك بل على ما يدل عليه من صافي قيمة الأعيان والحقوق.
* مالكي الصكوك يشاركون في ناتج المشروع الممول من أموال الصك، فيحصل كلٍ على نصيبه من العائد ويتحمل نصيبه من الخسارة في حدود ما يمثله الصك باعتباره رب مال في اختصاصه يملكه وما يطرأ عليه من عوارض.
* شروط التعاقد تحددها وثيقة إصدار الصك، وهي تشمل على البيانات والمعلومات المطلوبة شرعاً في التعاقد.
* هناك علاقات تنشأ بالتعامل بالصكوك بين الأطراف، فتوجد علاقة بين حامل الصك وغيره من حملة الصكوك، وهذه علاقة بين الشركاء في ملك واحد، وعلاقة بين حملة الصكوك والجهة المُصدرة له، وهي علاقة رب المال برب العمل (يسمى المضارب)، وليست علاقة دائن بمدين. أي ان الصكوك خالية من الربا.
* الصكوك المالية متوافقة مع أحكام الشريعة من حيث الأنشطة والاستثمارات المباحة التي تعمل فيها، أو من حيث طبيعة العلاقة بين أطرافها، فلا تتضمن دفع فائدة محددة مقابل التمويل، أو غير ذلك من المحظورات الشرعية في المعاملات.

المقاصد الشرعية للصكوك

من المهم من الناحية الشرعية تحديد المقاصد الشرعية من وراء إصدار الصكوك، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي[1]:

(١) أن يكون إصدار الصكوك عوناً ومساعدةً على جمع الأموال من أصحاب الفوائض المالية (المدخرين)، واستثمارها من قبل المتخصصين، بأقل تكلفة ممكنة وبأسهل الطرق المتاحة.

(٢) أن تهيىء لأصحاب الفوائض المالية (المدخرين) فرصاً لتوظيف أموالهم، بما يحقق لإرتفاع درجة الأمان إلى أقصى حد يمكن الوصول إليه، وإنخفاض المخاطر إلى أدنى مستوى يمكن مواجهته. يضاف إلى ذلك إرتفاع العائد من التوظيف إلى أقصى حد يمكن تحقيقه. بالإضافة إلى إمكان تسييل المال واسترداده دون تأخير، وهذا ما يعرف بتحقيق السيولة المرغوبة.

(٣) أن توازن بين مصالح أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) ومصالح المستثمرين، بحيث لا تتيح لإحدى الفئتين استغلال الفئة الأخرى.

ويمكن تحقيق ذلك من خلال:

- أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال الحصول على كافة المعلومات اللازمة عن طبيعة وإجراءات الاستثمار ونتائجه، لكل يتمكنوا من متابعة استخدام أموالهم بصورة مستمرة وفاعلة.
- أن تتاح الفرصة لأصحاب رؤوس الأموال لمحاسبة المستثمرين في حالة الإهمال أوالتقصير أو مخالفة شروط العقد.
- أن يتم إصدار وتداول الصكوك واستثمار حصيلتها بما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية الغراء، وبما يحقق مقاصدها.

[1] د. معبد الجارحي، د. عبدالعظيم أبوزيد، (جدة: ندوة الصكوك الإسلامية)، مرجع سابق، ص ٩.

*** أوجه الشبه والإختلاف بين الصكوك و الأسهم**

يخضع السهم لأحكام عقد الشركة، ويمثل حصة في رأس مال شركة ما، وكل سهم هو جزء من أجزاء متساوية لرأس مال الشركة ككل، ويمثل عادة ملكية على المشاع في شركة معينة، وينشأ السهم منذ بداية تأسيس الشركة ويستمر إلى نهاية الشركة عند حدوث إحتمال تصفيتها، دون تحديد مدة زمنية محددة لذلك.

ولحامل السهم حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، كما أن له صوت في إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح، فضلاً عن أن السهم يمكن أن يمثل حصة على المشاع في موجودات أكثر من شركة مساهمة، وذلك حين يكون السهم حصة في شركة قابضة، ذات شركات تابعة.

ولكن السهم لا يعطي حقوقاً مباشرة في إدارة الشركات التابعة، ولكن يعطيه حقوقاً للتأثير على الشركات التابعة من خلال تأثيره على إدارة الشركة الأم (القابضة).

وفي المقابل، فإن الصك هو أداة استثمارية تقوم أيضاً على أساس المشاركة في مشروع أو نشاط استثماري معين؛ بحيث لا يكون لمالكه فائدة أو نفع مقطوع وإنما تكون له نسبة من الربح- إن تحقق- من هذا المشروع بقدر ما يملك من الصكوك. فالصكوك الإسلامية إذن معرضة للربح والخسارة على السواء كأي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية.

والصك يمثل حقوقاً في موجودات معينة، وقد يكون أعياناً تستغل مباشرة بمعرفة مدير الصكوك. كما أن علاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإدارة الشركة، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين المسئولين عن إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير، تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه للغير.

ويمكن تلخيص أوجه التشابه والإختلاف بين الصكوك والأسهم فيما يلي:

* **يتشابه الصك مع السهم من حيث أن كل منهما:**

(١) حصة شائعة.في صافي أصول (الحقوق والإلتزامات) المشروع أو النشاط.

(٢) أداة ملكية وليس أداة دين.

(3) متساوي القيمة.

(4) له قيمة إسمية.

(5) ليس مالا متقوما في ذاته، ولكنه وثيقة بالحق، ودليل عليه.

(6) قابل للتداول، ويتحقق فيه أحكام التصرف والحيازة والقبض والهبة والرهن.

(7) صاحبه معرض للربح والخسارة، فليس للفائدة أو الربح المضمون محل أو مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية.

(٨) يستحق حصة في صافي ربح المشروع أو النشاط، تتناسب مع قيمة ما يملكه.

* **ويختلف الصك عن السهم من حيث أن:**

(1) السهم يعطي صاحبه حقاً في حضور الجمعية العمومية للشركة، والتصويت والاشتراك في الإدارة، والرقابة، وغير ذلك.

ولا يمنح حامل الصك هذه الحقوق.

(٢) السهم جزء من رأس مال شركة ما، وهذه الشركة ليس لها في الغالب تاريخ للتصفية، فهي مشاركة دائمة في الشركة، لأن الغرض من إنشائها هو الاستثمار والتوسع فيه إلى أجل غير مسمى، وغير قابل للرد أو الإطفاء.

أما الصك فإنه غالباً ما يختص بمشاريع لها تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء، وربما كان لمشاريع غير مؤقتة، وقابل للرد أو للإطفاء.

(3) أسهم الشركات تمثل ما تمتلك شخصيتها الاعتبارية من أصول وأعيان وغير ذلك، وليست من منتجاتها التجارية.

أما الصكوك فتقوم الشركات بإصدارها كمنتج من منتجاتها التجارية.

*** أوجه الشبه والإختلاف بين الصكوك و السندات**

يمكن توضيح الفروق بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية في العناصر المبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (١): المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية

عناصر المقارنة	الصكوك	السندات
الطبيعة والشكل القانوني	حصة شائعة للموجودات، أي مشاركة في ملكية الموجودات طبقاً لمبدأ المشاركة بالربح والخسارة، وتعد من الإستثمارات متوسطة وطويلة الأجل. والصك يمثل سهماً مالياً في الأصول والمنافع والحقوق.	قرض بفائدة دورية، ومالكه لايتحمل أية خسائر، حيث لا يمت بصلة للأصول المالية للشركة، ويعد من استثمارات طويلة الأجل، و يمثل حصة في التمويل المالي التقليدي.
آلية الإصدار والإلتزام بالضوابط الشرعية	الإكتتاب العام، وتتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية التي يجب أن تلتزم بها الجهة المُصدرة إلتزاماً تاماً.	الإكتتاب العام، ولا تتضمن نشرة الإصدار أية ضوابط شرعية، ولاتلتزم الجهة المُصدرة بالقواعدالشرعية.
التداول	قابليتها للتداول، مع مراعاة حالة الموجودات حيث يعد الصك دليلاً على نقل المِلْكية في عمليتي البيع والشراء. (استثناءاً فإن صكوك البيوع لا تتداول وهو ما سيتم تناوله لاحقاً.	قابليتها للتداول، وتداول السند لا يعني نقل المِلْكية بالحصة، بل بالمبلغ النقدي.
الأجل / المدة	مدة استمرارية المشروع أو النشاط المعني، وترتبط المدة به وتنتهي بانتهائه.	المدة لا ترتبط بإنتهاء المشروع أو النشاط، وقد تزيد أو تنقص عن مدة المشروع.

"يتبع"

"تابع" : جدول رقم (١): المقارنة بين الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية[1]

الأرباح والعوائد	الربح غير مقطوع أو غير محدد، إنما قائم طبقاً لقاعدة " الغُنم بالغُرْم" أي مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.	الفوائد دورية ومحددة مسبقاً، بغض النظر عن تحقق أرباح للمشروع من عدمه (خسائر).
القابلية للتحول إلى أسهم	غير قابلة للتحول إلى أسهم، لأن الصكوك عبارة عن مشروعات أو أنشطة قائمة.	قابلة للتحول إلى أسهم.
التمثيل القانوني للمالكين	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى بإعتبارهم أرباب أو أصحاب الأموال.	تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى بإعتبارهم مقرضين القيمة النقدية
ضمان رأس المال	لا يوجد ضمان لرأس مال حاملي الصكوك، ويمكن شرعاً أن يتبرع طرف ثالث بالضمان، شريطة أن يكون منفصلاً في شخصيته، مستقلاً بذمته المالية عن طرفي العقد.	تضمن الجهة المُصدرة رأس المال والفوائد، بغض النظر عن أية نتائج مالية تحدث للجهة المُصدرة أو المشروع أو النشاط.
الإطفاء	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، مع مراعاة الضوابط الشرعية المتعلقة بإصدار الصكوك وتداولها ومبدأ العدجل والمساواة بين حملة الصكوك.	يمكن أن يكون كلياً في نهاية مدة الإصدار، أو جزئياً بالتدرج خلال سنوات الإصدار، وفق المنصوص عليه في نشرة الإصدار.

[1] بتصرف من الباحث، مستوحى من: وليد الشايجي، عبدالله حجي، "صكوك الإستثمار الشرعية"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ١٥-١٧ مايو ٢٠٠٥م.

الفصل الثالث

أنواع الصكوك

الفصل الثالث

أنواع الصكوك

يعد فقه المعاملات الاسلامية هو المُصدر الرئيس الذي بنيت على أساسه الصكوك، حيث تتعدد صيغ الشركات والبيوع تعدداً كبيراً يثري المختصين بالبحث عن صيغ الاستثمار المتوافقة مع الشريعة الاسلامية، والتى تساير التطور الهائل في الاقتصاد، من خلال الصيغ التقليدية، أو من خلال ما يعرف بـ "الهندسة المالية الاسلامية"[1] لإبتكار أدوات مالية جديدة، وأدوات تمويلية جديدة، لتناسب أكبر عدد من أصحاب الأموال. وقد تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية في التاريخ الإسلامي.

أنواع الصكوك

تتنوع الصكوك وفقاً لإعتبارات مختلفة، منها مايكون وفقاً للاستمرارية، أو للجهة التي أصدرتها، أو للتخصيص، أو استثمار حصيلتها، أو للصيغة، أو من حيث آجالها.

ويمكن التمييز بين أنواع الصكوك وفقاً للتقسيمات التالية:

* **تقسيم الصكوك وفقاً للاستمرار،**

يمكن أن تكون الصكوك ذات أجل محدد (سنة أو سنتين أو أكثر)، وصكوك دائمة حيث يتصف النشاط الاستثماري بالاستمرارية، ويمكن أن تكون الصكوك متناقصة، بمعنى أنه يتم استرداد جزء من قيمة الصك سنوياً، ويمكن أن تكون صكوك متزايدة حيث يعاد استثمار العائد.

---

[1] الهندسة المالية الاسلامية: هي مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ والعمليات المالية المبتكرة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الحنيف. فتح الرحمن على محمد، "أدوات سوق النقد الإسلامية" ، (مجلة المصرفي)، المجلد ٢٦.

* **تقسيم الصكوك وفقاً للقطاع الاقتصادي،**

حيث يمكن أن تستثمر في القطاع الزراعي أو في القطاع الصناعي أو في القطاع التجاري أو في القطاع الخدمي.

* **تقسيم الصكوك وفقاً للجهة المُصدرة،**

وفقاً لجهة الإصدار تكون صكوك حكومية،أوصكوك للشركات،أوصكوك للبنوك.

* **تقسيم الصكوك وفقاً للتخصيص (استثمار حصيلتها)،**

إن مرونة صكوك الاستثمار يتيح لها تعدد الجهات والمشروعات التي يمكن استثمار حصيلتها فيها، فمنها ما يكون مخصصاً بمشروع أو نشاط معين ومنها ما يكون عاماً يمكن استثمار حصيلتها في أي نشاط استثماري حسب ما تحدده نشرة الاصدار. حيث تنقسم وفقاً لتخصيصها إلى صكوك عامة وأخرى صكوك مخصصة. والصكوك العامة فتوزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي تقوم بها الجهة المُصدرة، والصكوك المخصصة هي التي تصدر لتمويل مشروع معين، وفقاً للتالي:

١- صكوك استثمار مخصصة لتمويل مشروع معين[١]:

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد المشروعات التي يرغب في تمويلها. ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذا المشروع ويطرحها للاكتتاب العام، ويتم تحديد مدة الصك طبقاً للمدة التقديرية للمشروع. ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة أو ستة شهور، على أن تتم التسوية النهائية حين انتهاء العمل المشروع، ويحصل المصرف على جزء محدد من الربح مقابل الإدارة يتم تحديد نسبته مقدماً في الصك.

---

[١] د. حسين حامد حسان، "الأدوات المالية الاسلامية"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، مرجع سابق، ج ٦ ص ١٠٦٣.

٢- صكوك استثمار مخصصة لتمويل نشاط خاص:

يحكم هذه الصكوك أيضاً عقد المضاربة المقيدة، حيث يقوم المصرف باختيار أحد الأنشطة سواء كانت أنشطة تجارية أو عقارية أو صناعية أو زراعية، ثم يقوم بإصدار صكوك استثمار لهذه الأنشطة ويطرحها للاكتتاب العام.

ويتم تحديد مدة الصك بين سنة إلى ثلاث سنوات وذلك طبقاً لنوع النشاط، ويتم توزيع جزء من العائد تحت الحساب كل ثلاثة شهور أو ستة شهور، وتتم التسوية سنوياً طبقاً لما يظهره المركز المالي السنوي لهذا النشاط، ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الادارة يتم تحديد نسبته مقدماً في الصك.

٣- صكوك استثمار غير مخصصة بمشروع معين ولا نشاط خاص:

يحكم هذه الصكوك عقد المضاربة المطلقة، ويعد هذا الصك أحد أدوات الإدخار الاسلامية، حيث يقوم المصرف الاسلامي بإصدار صكوك محددة المدة دون تحديد لنوع النشاط وتطرح هذه الصكوك للاكتتاب العام. ويستحق الصك عائداً كل ثلاثة شهور (مثلاً) كجزء من الأرباح تحت حساب التسوية النهائية في نهاية العام وطبقاً لما يظهره المركز المالي للمصرف. ويحصل المصرف على جزء من الأرباح مقابل الادارة يتم تحديد نسبته مقدماً في الصك.

* **تقسيم الصكوك وفقاً للصيغة،**

حيث تتنوع الصكوك تبعاً إلى العقود المالية في الفقه الإسلامي، كالآتي:

* **الصكوك القائمة على عقود الشركات (المشاركة، المضاربة، المزارعة، المساقاة، المغارسة).**
* **الصكوك القائمة على عقود البيوع (المرابحة، السلم، الاستصناع).**
* **الصكوك القائمة علي عقود الإجارة (إجارة الموجودات، إجارة المنافع).**
* **الصكوك القائمة على عقود الوكالة (الوكالة بالإستثمار).**
* **الصكوك القائمة على عقود التبرعات (الوقف).**

الصكوك القائمة على عقود الشركات

الصكوك القائمة على عقود المشاركات، هي: **صكوك المشاركة، صكوك المضاربة، صكوك المُزارعة، صكوك المُساقاة، صكوك المُغارسة.**

"صكوك المشاركة":

الشركة أو المشاركة لغةً هي الإختلاط أو مخالطة الشريكين، فهي اختلاط النصيبين فصاعداً بحيث لا يتميز أيهما. وهي خلط المِلْكيْن. ويطلق عليها "المشاركة".

والشركة – وفقاً للفقه الإسلامى – هى إتفاق إثنين أو أكثر على أن يدفع كل واحد منهم مبلغاً من المال لاستثماره بالعمل فيه، على أن يكون لكل من الشركاء نصيب معين من الربح. ويعرفها البعض بأنها: "تعاقد بين اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأموال أو الأعمال أو الوجاهة، ليكون الغُنْم بالغُرْم بينهم حسب الإتفاق".

مشروعية الشركة: الشركة ثابتة بالكتاب والسنة والإجماع.

ففي الكتاب: قول الله تعالى: "وإن كثيراً من الخلطاء ليبغى بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ماهم." – الآية/٢٤، سورة ص.(الخلطاء:هم الشركاء).

وفي السنة: روى عن النبي (صلى الله عليه وسلم) أنه قال: "يد الله على الشريكين مالم يتخاونا". وروي أن النبي (صلى الله عليه وسلم) شاركه ابن أبى السائب فى التجارة – قبل الإسلام، فلما كان يوم الفتح جاءه ابن أبى السائب، فقال النبي (صلى الله عليه وسلم) : "مرحباً بأخى وشريكى، كان لايدارى ولا يمارى".

وأما الإجماع : فقد أجمع الفقهاء على جواز الشركة فى الجملة، وإن اختلفوا فى أنواع منها.

أنواع الشركة في الفقه الإسلامي:

تنقسم الشركة فى الفقه الإسلامى إلى نوعين رئيسين، هما:

* شركة بالمِلْك (شركة مِلك بالجبر، وشركة مِلك بالإختيار).
* شركة بالعقود (شركة الأموال، شركة الأبدان "*الأعمال*"، شركة الوجوه).

تعريف صكوك المشاركة:

تعد شركة عقود الأموال "عنان" الأساس الفقهي لصكوك المشاركة[1].

حيث تعرف شركة عقود الأموال "عنان"، أن يشترك إثنان ببعض المال أو مع التساوى فى المال أو مع فضل مال أحدهما مع المساواة فى الربح أو الاختلاف فيه، أي لا يشترط التساوي في المال أو التصرف فيه.

ومن بعض شروطها: أن تتضمن الوكالة دون الكفالة، ولا يشترط فيها المساواة فى المال ولا فى التصرف ولا فى الربح، وتجوز بين المسلم والكتابى وبين البالغ والصبى المأذون له فى التجارة.

---

[1] تنقسم شركة عقود بالأموال إلى قسمين: شركة عنان ، وشركة مفاوضة.

حيث أن **شركة عقود الأموال "عنان"**، هي أن يشترك إثنان ببعض المال أو مع التساوى فى المال أو مع فضل مال أحدهما مع المساواة فى الربح أو الاختلاف فيه، أي لا يشترط التساوي في المال أو التصرف فيه.

ومن بعض شروطها: أن تتضمن الوكالة دون الكفالة، ولا يشترط فيها المساواة فى المال ولا فى التصرف ولا فى الربح، وتجوز بين المسلم والكتابى وبين البالغ والصبى المأذون له فى التجارة.

أما شركة عقود الأموال "مفاوضة" هي أن يتعاقد إثنان فأكثر على أن يشتركا فى عمل بشرط أن يتساويا فى ماليهما وتصرفهما وملتهما (ديانتهما). وشروط شركة الأموال مفاوضة:

- أنها لا تصح بين مسلم وكافر، وأن يكون كل واحد من الشريكين كفيلاً عن الآخر فيما يجب عليه من شراء وبيع، كما أنه وكيل عنه فى المال.
- وأن يكون المال التى تمت به الشركة نقداً، وأن يكون نصيب كل شريك مساوياً لنصيب الآخر، لأن التساوى فى التصرف يستلزم التساوى فى الدين.
- لابد أن يتضمن العقد الكفالة والوكالة، وإلا فسدت الشركة.
- أن يكون كلا من الشريكين أهلاً للكفالة بأن يكون كلاً منهما بالغاً حراً عاقلاً، ومتفقين فى الملة.

د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، مرجع سابق، ص ١٥٠.

وقد عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية "صكوك المشاركة" بأنها:

" وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك مشروع قائم، يرغب في تطويره بحصيلة هذه الصكوك أو يرغب في استثمار هذه الحصيلة في إقامة مشروع جديد على أساس عقد المشاركة الشرعية، أو تصدرها مؤسسة مالية وسيطة بالنيابة عنه، ويكتتب الراغبون في المشاركة في هذا المشروع في هذه الصكوك بإعتبارهم مشاركين فيه، وتعد حصيلة الصكوك وحدها أو مع موجودات مالك المشروع القائم رأس مال المشروع، وتحدد نشرة إصدار المشاركة رأس مال المشاركة ونوع النشاط وطبيعة المشروع موضوع المشاركة، وطريقة إدارة المشروع وأرباحه المتوقعة وطريقة توزيع هذه الأرباح، أما الخسارة في المشاركة فهي على قدر حصص الشركاء"[1].

وحيث تعتمد صكوك المشاركة بصورة أساسية على عقد المشاركة الجائز شرعاً، وهي مشابهة كثيراً لصكوك المضاربة، ولكن الإختلاف الأساس بينهما يتمثل في أن أصحاب صكوك المشاركة لهم حق في الإدارة مثل حملة الأسهم، ولكنها تختلف عن الأسهم في كون صكوك المشاركة مؤقتة بمشروع معين أو مدة معينة، ولا تنطبق عليها مواصفات شركة المساهمة.

و تختلف صكوك المشاركة بإختلاف مدة المشاركة، وفقاً للآتي:

❖ **صكوك المشاركة الدائمة:**

وهي تشبه كثيراً نظام الأسهم الدائمة مع إمكانية دخول المُصدر بنسبة معينة في رأس مال المشروع وطرح الباقي على شكل صكوك للإكتتاب، سواء أكانت الإدراة للمُصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث محدد. وتقوم مقام طرح أسهم جديدة، حيث يقوم المُصدر بالتوسع أو إنشاء مشروع موازين فيقوم باعتباره شخصية معنوية بالتكفل بقسط من المال والباقي يُطرح للإكتتاب.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر ، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٧.

❖ صكوك المشاركة المحددة:

وهي المؤقتة بفترة زمنية محددة، والتي تحدد بفترة زمنية متوسطة، وتكون بإنتهاء المشروع أو بإنتهاء الموسم أو إنتهاء الدورة الصناعية، وما إلى ذلك.

وتكون نهايتها وفقاً لإحدى الصورتين التاليتين:

- صكوك المشاركة المستردة بالتدريج:

حيث تسترد قيمة هذه الصكوك وفق أقساط دورية، ويصرف لحاملها من الأرباح المحققة مما بقي له من رصيد رأسمال المشاركة الذي لم يسترد بعد.

- صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المُصدر):

حيث يقوم المُصدر في نهاية المشروع بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية.

ومثال ذلك عند قيام مشروع حفر منجم، ففي نهاية المشروع يقوم المُصدر بإعادة تقييم الآلات والتجهيزات المستعملة وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك المُصدر هذه الآلات والتجهيزات.

الضوابط الفقهية لصكوك المشاركة[1]

تختص الضوابط الفقهية لصكوك المشاركة بشروط العاقدين، وشروط رأس مال المشاركة، وشروط توزيع الربح والخسارة.

أولاً: شروط العاقدين :

- يشترط أن يكون كل شريك متمتعاً بالأهلية الكاملة التى تجعله أهلاً للتصرف بالأصالة وبالوكالة فى آن واحد، أي أن يكون كل شريك أهلاً للتوكيل والتوكل.

(لا تجوز الكفالة بين الشركاء فى شركة الأموال عنان).

- يجوز مشاركة المسلم لغير المسلم، بشرط ألا ينفرد غير المسلم وحده بالتصرف.

---

[1] د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، مرجع سابق، ص ١٤٤.

ثانياً: شروط رأس المال :

- يشترك العاقدين (طرفى التعاقد) فى رأس مال المشاركة، ولا يشترط تساوى رأس المال المقدم من كليهما (حيث أجيزت الشركة مع تفاضل الشركاء فى رأس المال).
- أن يكون من النقود المتداولة التى تتمتع بالقبول العام والمعترف بها فى تقييم الأشياء. كما أجاز بعض فقهاء المالكية والحنابلة أن يكون رأس المال المشاركة من العروض، على أن يتم تقويمها عند التعاقد.
- أن يكون رأس المال معلوم القدر والجنس والصفة ومحدداً تحديداً نافياً للجهالة عند التعاقد، وذلك منعاً لحدوث غرر قد يفضى إلى نزاع عند التصفية وتوزيع النتائج.
- أن لا يكون رأس المال ديناً فى ذمة أحد الشركاء.

ثالثاً: شروط توزيع الربح والخسارة:

يجب أن يشتمل عقد المشاركة على قواعد توزيع النتائج بين أطراف العقد (ربحاً أو خسارة)، ويكون من الوضوح الذى لا يلتبس معه الأمر عند التوزيع، حيث أن الربح هو المعقود عليه فى المشاركة، وجهالة المعقود علية تؤدى الى فساد العقد.

ثالثاً/١: شروط التوزيع فى حالة الربح :

- أن نصيب كل من الشركاء فى الربح جزء شائع فى الجملة غير محدد المقدار، وذلك بأن يكون لكل منها نسبة مئوية، أو كسر اعتيادى (كربع، أو ثلث، أو نصف، أو نحوها) مما ينتج عنه فعلاً من ربح.
- يقصد بالربح – فى هذا المقام- الربح القابل للتوزيع، أي الربح بعد تحميله بكافة المصروفات والتكاليف اللازمة لتشغيل وتدوير المال فى دورة تجارية كاملة.
- يقسم صافى الربح بين الشركاء حسب الاتفاق المدرج بالعقد، سواء كان بالتساوى أو بالتفاضل، فقد أجيز التفاضل فى الربح مع التساوى فى المال.
- تفسد المشاركة إذا إشترط أحد الشركاء أن يكون لنفسه مبلغاً محدداً من الربح.

ثالثاً/٢: شروط التوزيع في حالة الخسارة :

• تكون الخسارة على قدر حصص المال المتقدم من كل من العاقدين (طرفي التعاقد)، أي توزيع بين الشركاء بنسب مشاركة كل منهما في رأس مال العملية وذلك في حالة ما إذا كانت الخسارة بسبب ظروف لادخل للمشارك فيها. أما إذا كانت الخسارة راجعه إلى تقصيره أو إهماله أو مخالفته لشروط العقد فيتحمل المشارك وحده مقدار الضرر الذى يقع على شريكه.

التكييف الفقهي لصكوك المشاركة[1]

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* مُصدر الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها شريكاً، والمكتتبون في الصكوك شركاء معها يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح عند تحققه.
* حصيلة الصكوك هي حصص الداخلين في المشاركة، وقد تستخدم هذه الحصيلة مؤسسة مالية ترغب في تطوير مشروع لديها أو لإنشاء مشروع جديد، بصفتها شريكاً يطلب من غيره الدخول معه في مشاركة، فتكون هذه المؤسسة مُصدرة للصكوك لحسابها وشريكاً مديراً للمشاركة بأجر تحدده نشرة الإصدار، وقد يقتصر دور هذه المؤسسة على تنظيم عملية الإصدار نيابة عن الشريك المصدر للصكوك المستخدم لحصيلتها، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار نيابة عن حملة الصكوك.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٥٣.

"صكوك المضاربة":

المضاربة لغةً هي الضرب في الأرض، بمعنى السعي على الرزق.

وتسمى "القراض" أي القطع، فيقال يقرضه قرضاً، فكأن رب المال اقتطع من ماله وسلمها للعامل (المضارب)، واقتطع له العامل (المضارب) قطعة من ربحها. والمضاربة تسمية أهل العراق، والقراض والمقارضة تسمية أهل الحجاز.

والمضاربة (القراض أو المقارضة) نوع من أنواع الشركة فى الفقه الإسلامى.

وفى اصطلاح الفقهاء هي عقد بين طرفين على أن يدفع أحدهما لآخر مالاً، ليتجر به مقابل جزء معلوم مشاع فى ربحه.

فالمضاربة يكون فيها المال من الشريك صاحب المال، ويسمى "رب المال" ويكون العمل من جانب الشريك الآخر ويسمى "المضارب" (رب العمل)،على أن يتاجر المضارب فى المال، ويكون الربح بينهما حسبما يتفقان عليه من النصف أو الثلث أو غيره لأحد الأطراف، والباقي للطرف الآخر. ويشارك المضارب فى الربح فقط ولايشارك فى الخسارة، فيكفيه خسارة جهده وعمله بشرط ألا يكون قد قصر أو تعدى أو أهمل أو خالف ما اشترطه عليه رب المال. وإذا ثبت أن المضارب قصر أو خالف مااشترطه عليه رب المال فإنه يضمن الخسارة حينئذ، أي يكون ملزماً بردها.

مشروعية المضاربة:

فى القرآن الكريم استدل بعض العلماء على جوازها بقوله سبحانه وتعالى: "وآخرون يضربون فى الارض يبتغون من فضل الله" - سورة المزمل، الآية ٢٠.

أما في السنة المطهرة، فقد أقر رسول الله (صلى الله عليه وسلم) بعد بعثته ماكان يتعامل به أهل مكة وغيرهم بالمضاربة، ولم ينكرها. وقد كان رسول الله (صلى الله عليه وسلم) يضارب بأموال السيدة خديجة (رضي الله عنها) من قبل أن يتزوجها.

أيضاً عمل بها بعض الصحابة فى حياته بعد بعثته. ومن أشهر هؤلاء الصحابة هو سيدنا الزبير بن العوام (رضي الله عنها).

وفى الإجماع فهى جائزة. وقد وضع الفقهاء شروطاً وأحكاماً للمضاربة بإجتهادهم، واتفقوا فى بعض شروطها وإختلفوا فى البعض الآخر[1].

أنواع المضاربة:

* حرية التصرف في المضاربة، قد تكون ***مطلقة***، أي أن سلطة المضارب غير مقيدة وتكون صلاحية إختيار مجال النشاط أو نمط الإستثمار المناسب للمال، وذلك إعتماداً على خبرة ومهارة المضارب (رب العمل) وبما يناسب طبيعة النشاط.

وقد تكون مضاربة ***مقيدة***، أي سلطة المضارب تكون مشروطة، وذلك بقصر وتحديد مجال المضاربة على نشاط معين، أو مشروع بالتحديد، وخلال فترة زمنية معينة بحيث تتيح تشغيل دورة كاملة للنشاط. وإذا خالف المضارب ما قُيِّد به كان ضامناً للمال. ولا يجب أن تغل هذه القيود أو الشروط يد المضارب عن تحريك المال وتقليبه في النشاط بالمرونة الكافية لتحقيق النماء المطلوب.

* عدد أطراف المضاربة، يمكن أن تكون مضاربة ***مفردة*** (إذا كان هناك فرد واحد يقدم ماله لفرد واحد)، ومضاربة ***مشتركة*** أو ***متعددة*** (إذا تعدد أفراد أي طرف فيها أو هما معاً).

* مصدر التمويل، يمكن أن تكون مضاربة ***غير مخلوطة***(المال فيها من طرف واحد رب المال)، ومضاربة ***مخلوطة***(يسمح للمضارب بخلط مال المضاربة بماله).

* توقيت المحاسبة علي الربح، يمكن أن تكون مضاربة ***منتهية*** (هي التي يتفق فيها على توزيع الأرباح عند التصفية في نهاية المضاربة)، ومضاربة ***مستمرة*** (وهي التي يتم فيها التحاسب على الأرباح وتوزيعها دورياً قبل التصفية).

---

[1] للتفصيل، يمكن الرجوع إلى: د. أحمد شعبان، "الأزمات المالية والبنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ١٠٩ ومابعدها.

تعريف صكوك المضاربة:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية "**صكوك المضاربة**" بأنها[1]:

" وثائق يصدرها المضارب أو وسيط مالي ينوب عنه، بقصد استقلاله بإستثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص، أو في مجموع الأنشطة التي يختارها المضارب على أساس عقد المضاربة الشرعية، وتحدد إصدار هذه الصكوك طبيعة المشروع أو نوع النشاط الذي تستثمر فيه حصيلة الصكوك ومدة هذا الإستثمار والأرباح المتوقعة منه وطريقة توزيعها بين المضارب ومالكي الصكوك. وصكوك المضاربة تمثل حصصاً شائعة في موجودات المضاربة بعد قفل باب الإكتتاب وبدء عمليات الإستثمار وحتى تاريخ تصفية المضاربة ".

و تختلف صكوك المضاربة باختلاف نوع المضاربة[2]، وفقاً للآتي:

- **صكوك المضاربة المطلقة:**

حيث أنها لا تكون مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب الحق في استثمارها في أي مشروع.

- **صكوك المضاربة المقيدة:**

وتقيد هذه الصكوك بمشروع معين كالإستثمار في العقارات أو الإستثمار في مصانع السيارات أو غيرها.

- **صكوك المضاربة المستمرة (المستردة في نهاية المشروع)**

وهي التي لا تستحق رأس مالها إلا بعد انتهاء المشروع.

- **صكوك المضاربة المحدودة أو المستردة بالتدرج:**

وتحدد الجهة المُصدرة تواريخاً محددة بمثابة محطات يمكن لأصحابها الحصول على أرباحهم – إن وجدت– واسترجاع قيمة صكوكهم.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٧.

[2] د. علي محي الدين القرة داغي، "الأسواق المالية في ميزان الفقه"، مرجع سبق ذكره، ص ١٣٨-١٣٩.

الضوابط الفقهية لصكوك المضاربة[1]

تختص الضوابط الفقهية لصكوك المضاربة بشروط العاقدين، وشروط رأس مال المضاربة، وشروط توزيع الربح، وشروط العمل.

شروط العاقدين:

- لا يشترط فى رب المال أن يكون مسلماً، بل يجوز للمضارب (رب العمل) المسلم "ديانةً" أن يأخذ المال مضاربة من غير المسلم – وتوكيل المسلم من غير المسلم جائز– ولأن المضاربة نوع من التجارة والمعاملة وهي توكيل من قبل رب المال للمضارب بالتصرف فى المال.
- يُكره أن يدفع رب المال المسلم "ديانةً" ماله مضاربة إلى مضارب (رب عمل) غير مسلم إذا انفرد المضارب غير المسلم وحده بالتصرف، فقد لا يتحرز عن البيع والشراء بالمحرم.

شروط رأس المال:

- أن يكون رأس مال المضاربة من النقود المضروبة (الدراهم والدنانير، ويسرى ذلك على النقود الورقية المعاصرة) لأنها أثمان يسهل الإتجار بها ولا تتغير أحوالها غالباً. وقد أجاز بعض الفقهاء أن يكون رأس مال المضاربة فى شكل من أشكال رأس المال العينى، كالبضاعة والآلات وغيرها.
- أن يكون رأس المال عيناً لا ديناً، أي لا يكون ديناً فى ذمة المضارب، وذلك عند ابتداء المضاربة، كأن يكون لشخص دين في ذمة آخر، فيتفق الدائن على أن يضارب المدين بمال الدائن مقابل ما علي المدين من دين.

---

[1] د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، مرجع سابق، ص ١٥٠.

- أن يكون رأس المال محدداً ومعلوماً قدراً وجنساً وصفة، لأن جهالته تفضى إلى المنازعة (خاصة عند تصفية المضاربة).
- أن يكون رأس المال مسلماً للمضارب (رب العمل)، ليسهل عليه التصرف فيه. والمراد بالتسليم إما الدفع بالمناولة أو تمكين المضارب من أخذه، فلا تصح المضاربة بالمال مع بقاء يد المالك (رب المال) عليه.
- أن يكون رأس المال مما يستخدمه أهل بلد معين - من النقود المسكوكة أو غير المسكوكة - واعتيادهم التعامل به، ومعترفاً به من ولي الأمر(الدولة).
- يجوز لصاحب المال أن يشترط علي المضارب من الشروط ما يحفظ له ماله كضمان. ومن حيث المبدأ لا ضمان على المضارب إذا ما قام بما يجب أن يقوم به وفقاً للشروط المتفق عليها في العقد، أما إذا أخل المضارب بهذه الواجبات ولم يلتزم بتلك الشروط فهو ضامن لما يمكن أن يحدث.

شروط توزيع الربح:

- أن يكون ربح المضارب (رب العمل) معلوماً، ويشترط الفقهاء النص صراحةً على حصة رب العمل، ولم يشترطوا النص على حصة رب المال (حيث أن من البديهي أن الحصة الباقية من الربح تكون لرب المال). وبذلك يتضح ما لكل من رب المال ورب العمل (المضارب) فى الربح، فإن جهل نصيبهما فسدت المضاربة، لأن الربح هو المعقود عليه وجهالة المعقود عليه تفسد العقد.
- أن يكون نصيب كل من رب المال والمضارب (رب العمل) مقداراً شائعاً فى الربح، وذلك بأن يكون لكل منهما نصف الربح أو لأحداهما ثلث الربح وللآخر ثلثاه، أو لكل منهما نسبة مئوية معينة. وذلك بعد استنزال النفقات والتكاليف المتعلقة بطبيعة العمل، وبحيث تكون مشروطة عند التعاقد أو وفقاً للعرف.

ويشترط جمهور الفقهاء عدم تحديد ربح أحدهما (رب المال أورب العمل) بمبلغ ثابت (كثلاثمائة أو سبعمائة وحدة نقدية معينة) أوبحصة معلومة شائعة بالإضافة إلى مبلغ ثابت، وهذا مما يفسد العقد.

ويتفق جمهور الفقهاء على مشاركة المضارب (رب العمل) فى الربح وعدم مشاركته لرب المال فى الخسارة، لأن الربح فى المضاربة يستحقه رب المال مقابل ماله، ويستحق المضارب الربح عن عمله. وليس من العدل أن يضيع على المضارب جهده وعمله ويتحمل مع ذلك بمشاركة رب المال فيما ضاع من ماله، إلا إذا كان ضياعه ناتجاً عن إهمال أو تقصير من المضارب.

شروط العمل:

تنقسم الأعمال التي يمكن للمضارب القيام بها بحسب مصدرها إلى:

أ- أعمال يملكها بمطلق العقد وهى التي يقتضيها العرف وتحقق مقصود المضاربة وهو الربح (مثل البيع والشراء والتخزين والنقل والإعلان).

ب- أعمال يملكها بالتفويض (مثل خلط مال المضاربة بماله) أي لابد أن يسمح له بها رب المال أو يفوض له الأمر.

جـ- أعمال لا يملكها إلا بالإذن الصريح: مثل الاستدانة على مال المضاربة وإقراض مال المضاربة، كما أنه يجوز لرب المال القيام بالأعمال الرقابية بعد الصرف وتقديم خدمات للمضاربة بأجر لدى بعض الفقهاء ولدى البعض الآخر يجوز له المشاركة في الأعمال الإدارية، ما عدا الأعمال الخاصة باتخاذ القرارات.

التكييف الفقهي لصكوك المضاربة[1]

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين علىة النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* الصورة المقبولة شرعاً لصكوك المضاربة – بوجه عام – لا بد أن تتوافر فيها العناصر الآتية[2]:

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذي أصُدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه المِلْكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته. ويترتب على هذه المِلْكية جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع ورهن وهبة وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

العنصر الثاني: يقوم العقد في صكوك المضاربة على أساس أن شروط التعاقد تحددها "نشرة الإصدار" وأن "الإيجاب" يعبر عنه "الإكتتاب" في هذه الصكوك، وأن "القبول" تعبر عنه موافقة الجهة المُصدرة.

ولابد أن تشمل نشرة الإصدار علي جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد المضاربة من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

العنصر الثالث: أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد إنتهاء الفترة المحددة للإكتتاب، بإعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء الصكوك.

العنصر الرابع: إن من يتلقى حصيلة الإكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب (رب العمل).

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، المجلس الشرعي العاشر، ٣–٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٥٣.

[2] قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بدورة مؤتمره الرابع بجدة، ١٩٨٨م، ص ٦٨–٦٩.

* إن يد المضارب على حصيلة الإكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع، هي يد أمانة لايضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية (التقصير، الإهمال، التعدي).

* مُصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفته مضارباً، وقد يكون مُصدر صكوك المضاربة مؤسسة مالية – مصرفية أو غير مصرفية – راغبة في استثمار حصيلة الصكوك بصفتها مضارباً في مشروع معين أونشاط خاص تمسك له حساباً مستقلاً، أو في جميع أنشطة هذه المؤسسة.

* المكتتبون في الصكوك هم أرباب المال الذين يرغبون في استثمار أموالهم والحصول على حصة من عوائد هذا الإستثمارن وحصيلة الصكوك هي رأس مال المضاربة.

* تتضمن نشرة الإصدار جميع شروط عقد المضاربة، من حيث بيان موضوع النشاط الاستثماري ومدته والربح المتوقع منه، وطريقة توزيع هذا الربح وغير ذلك. وقد تقوم المؤسسة المالية بالإصدار بصفتها منظم إصدار نيابة عن المُصدر، ومديراً له نيابة عن حملة صكوك المضاربة، وذلك لحساب المؤسسة المضاربة، أي المستثمرة لحصيلة الصكوك. وتنظم نشرة الإصدار العلاقة بين مدير الإصدار والمضارب الذي يستثمر حصيلة بيع الصكوك.

صكوك المُزارعة:

المُزارعة هي عقد شركة على زراعة أرض زراعية (صالحة للزراعة)، وفيها طرفان: صاحب الارض وهو شريك بالأرض أساساً، وصاحب العمل وهو المزارع الذى يقوم بالعمل فى الأرض بجهده وخبرته. وقد يتفق الطرفان على أن يقدم أي منهما ما تبقى من عناصر الزراعة الأخرى، ويوزع الخراج (الناتج) من الأرض (المحاصيل الناتجة) بينهما حسب الاتفاق.

مشروعية المُزارعة: عامل رسول الله -صلى الله عليه وسلم- أهل خَيْبَر بشطر ما يخرج من ثمر أو زرع. لذلك أجازها جمهور الفقهاء (من المالكية والحنابلة وبعض الأحناف)، وهي عقد شركة بمال من أحد الشريكين (الأرض الزراعية) وعمل من الشريك الآخر. والمزارعة ليست إجارة أو مؤاجرة، لذلك فإنه إن لم تأتِ الأرض بمحصول ولم يكن للزارع ما يأخذ نظير ما بذل في الأرض من عمل، فليس له أن يطالب بأجره (لأن الزارع شريك لصاحب الأرض)، وصاحب الأرض قد خسر منفعة أرضه.

شروط المُزارعة

- توافر جميع الشروط التي يجب توافرها في العقد، مثل أهلية المتعاقدين.
- أن تكون الأرض صالحة للزراعة، و أن يكون ما يزرع فيها معلوماً.
- معرفة البذور من حيث النوع و الجنس والصفة.
- معرفة من عليه البذور والمعدات (صاحب الأرض أم العامل)، لأن المعقود عليه يختلف بإختلاف البذر، فإذا كان من قبل صاحب الأرض – كان المعقود عليه منفعة الأرض، وإذا كان من قبل العامل – فالمعقود عليه منفعة العمل.
- أن يكون الناتج (الخارج) بينهما مشاعاً وبالنسبة التي يتفق عليها.
- أن يخلي صاحب الأرض بينهما وبين العامل.
- أن تكون الأرض عند أحدهما، وعلى الآخر العمل، والبذور حسب الإتفاق.
- بيان المدة (سنة أو اقل أو اكثر)، ويجب أن تكون كافية لتحقيق الناتج من الأرض.

تعريف صكوك المُزارعة[1]

"هي وثائق يصدرها مالِ أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية واقتسام المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الإتفاق، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك هم المزارعين لهذه الأرض بأموالهم – كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض. وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفة الزراعة من آلات ومعدات وبذور وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الأرض وطرقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزراع ومدة الزراعة".

ويمثل الصك ملكية شائعة لأرض زراعية مرتبطة بعقد مزارعة مع شركة للإنتاج الزراعي، تحدد فيه حقوق والتزامات الطرفين، حيث تقوم هذه الشركة بشراء مجموعة من الأراضي وتتكفل بشراء البذور معها من جهة وتجهيزها بالأدوات من أخرى، ثم تطرح صكوك المزارعة بقيمة الأرض وتجهيزاتها، وتُبرم الشركة إتفاقاً مع من يستزرع هذه الأرض حيث يُفرغ هذا الإتفاق في عقد مزارعة تتولى بموجبه الشركة أعمال الإدارة والمتابعة والمراقبة، مقابل جزء من الربح، أما عائد مالك الصك فهو حصة من غلة الأرض، وهي تزيد وتنقص حسب الموسم الزراعي وأساليب الزراعة وأسعار السوق وعوامل أخرى عديدة. وتستخدم صكوك المزارعة من أجل استزراع الأراضي الكبيرة التي لا تستطيع استزراعها مجموعة قليلة من الإفراد، وإعمارها بالأساليب الزراعية الحديثة. ويمكن تطبيق هذا النوع من الصكوك على الأراضي التي تستصلحها الدولة، وترغب في توزيعها على أفراد من المجتمع، ضمن برنامج للتنمية الزراعية.

---

[1] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم/١٧، ص ٢٩٠.

التكييف الفقهي لصكوك المُزارعة

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتبين عل النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

* مُصدر هذه الصكوك هم الجهة المالكة لمساحة من الأرض الصالحة للزراعة والتي ترغب في الحصول على التمويل لزراعتها.

* المكتتبون في الصكوك هم المزارعون لهذه الأرض بأموالهم، بقصد الحصول على حصة في المحصول أو الناتج، وحصيلة الإكتتاب تمثل تكاليف زراعة الأرض.

* تتولى مؤسسة مالية تنظيم إصدار صكوك المزارعة وتكون هي مديراً للإصدار، وقد تتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى على النحو الذي تحدده نشرة الإصدار.

* مُصدر الصكوك قد يكون مزارعاً، فرداً أو شركة زراعية متخصصة في المشروعات الزراعية، ولديها رأس مال كاف لتحقيق هذا الغرض، ولكنها ترغب في الحصول على مساحات كافية من الأراض الزراعية. فتُصدر هذه الشركة صكوك مزارعة، بإعتبارها مزارعاً بأمواله، ويكون المكتتبون في هذه الصكوك ملاكاً للأراضي بأموالهم كذلك، وذلك بقصد اقتسام المحصول بينهم وبين الشركة الزراعية بصفتها مزارعاً، حسبما تحدده نشرة الإصدار.

وتمثل حصيلة الصكوك تكلفة شراء الأراضي أو إحيائها وتخصصيها من الدولة مثلاً. وتتولى المؤسسة المالية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن مُصدر الصكوك، وقد تتولى إدارته نيابة عن حملة الصكوك، وقد تتولى مع ذلك وظائف أخرى حسبما تقرره نشرة إصدار صكوك المزارعة.

صكوك المُساقاة[1]:

المساقاة هي عقد شركة على دفع البساتين أو الأشجار أو النخيل المثمرة، إلى من يعتني بها ويحافظ عليها بالتلقيح والتنظيف والري والحراسة وغير ذلك، مقابل نصيب من الثمار الناتجة، يحدد حسب الإتفاق كجزء معلوم مشاع. وطرفاها صاحب البستان، والشريك القائم بالسقى والموالاة حتى تنضج الثمار.

مشروعية المُساقاة:

يرى جمهور الفقهاء جواز المُساقاة، ويستدلون على جوازها، وذلك إستناداً بدفع رسول الله – صلى الله عليه وسلم– إلى يهود خَيْبَر نخل خَيْبَر وأرضها، على أن يعملوها من أموالهم مقابل شطر ثمنها.

شروط المُساقاة

- توافر جميع الشروط التي يجب توافرها في العقد، مثل أهلية المتعاقدين.
- تسليم الأرض التي عليها البستان أو الشجر أو النخيل للتعامل عليها.
- أن تكون على بستان أو شجر أو نخيل معلوم بالرؤية أو بالصفة التي لايُختلف معها، فإن مساقاة على بستان أو شجر أو نخيل بغير رؤية ولا صفة لا يصح لأنه عقد على مجهول.
- أن يكون البستان أو الشجر أو النخيل للعامل ثمرة تزيد بالعمل.
- أن يكون الناتج (الخارج) بينهما مشاعاً وبالنسبة التي يتفق عليها.

[1] د. أحمد بن محمد الخليل، " الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، (رسالة دكتوراه منشورة : دار ابن الجوزي)، الطبعة الثانية، ١٤٢٦هـ – ٢٠٠٦م، ص ٣٤١.

تعريف صكوك المُساقاة [1]

"هي وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة والزيتون، لإستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار ورعايتها وتعهدها بالري والتسميد والتقليم ومعالجة الآفات الزراعية، ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه وتسويقه. ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المُساقي، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصة المتفق عليها من المحصول. وتمثل صكوك المساقاة – *بعد قفل باب الإكتتاب وبدء الإستثمار واستخدام حصيلتها* – حصة شائعة في موجودات المساقاة من الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية كالسماد والمبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خرجها حتى جنيها".

التكييف الفقهي لصكوك المُساقاة

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتبين عل النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* مُصدر هذه الصكوك مالك لمساحات واسعة من أشجار الفاكهة، ويرغب في الحصول على تمويل لرعاية هذه الأشجار، من السقى والتهذيب والتسميد ومعالجة الآفات الزراعية وغير ذلك من ما يحتاج إليه الشجر.
* المكتتبون في الصكوك مُساقون يتولون رعاية بساتين الشجر بأموالهم واقتسام محصول الفاكهة حسبما تحدده نشرة الإصدار، بينهم وبين مالك الشجر.
* تقوم المؤسسة المالية الوسيطة بتنظيم عملية الإصدار نيابة عن مُصدر الصكوك، ثم إدارته نيابة عن حملة الصكوك. وقد تتولى مع ذلك مهاماً أخرى حسبما تقرره نشرة الإصدار.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، المجلس الشرعي العاشر، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٥٩.

صكوك المُغارســة:

المغارسة هي عقد على غرس شجر في أرض بعوضٍ معلوم.

وتسمى أيضاً "المناصبة"[1]. وهي دفع الأرض الصالحة للزراعة لشخص آخر لكي يغرس فيها شجراً، على أن يتم اقتسام الشجر والأرض بين الطرفين حسب الإتفاق.

مشروعية المُغارسة:

تجوز المغارسة وفقاً لرأي المالكية بشروط منها أن يغرس فيها أشجار ثابتة، وأن لا يكون أجلها إلى سنين كثيرة فوق الإثمار، وأن نصيب العامل من الأرض والشجر معاً، وأن لا تكون الأرض موقوفة.

تعريف صكوك المُغارسة[2]

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات عى أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس".

هذه الصكوك يمكن أن يصدرها مالك مساحة من الأرض، حكومة أو شركة أو فرداً، بقصد استخدام حصيلتها في تسوية الأرض وإعدادها لزراعة الأشجار واستنباط مصادر المياه وشبكات الري والصرف وشراء الشتلات ثم غرس هذه الأرض بأشجار الفاكهة على أساس عقد المغارسة الشرعية واقتسام المساحات المغروسة بينه وبين المكتتبين في صكوك المغارسة حسب بالإتفاق. ويعد المكتتبون في هذه الصكوك مغارسين يستحقون حصة في مساحة الأرض المغروسة بالشجر

---

[1] الموسوعة الفقهية الكويتية، ج ٣١، ص ١٧٣، نقلاً عن أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الإستثمار"، مرجع سابق، ص٩٥.

[2] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعيار الشرعي رقم (١٧)، ص ٢٩٠.

بعد إثماره حسب الإتفاق. وتحدد نشرة إصدار الصكوك مساحة الأرض وأوصافها ونوع الأشجار المطلوب غرسها، ومدة المغارسة والعوائد منها وطريقة تقسيم المساحات المزروعة. ويمثل صك المغارسة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عملية الإستثمار في إعداد الأرض وغرس الأشجار حصة شائعة في موجودات المغارسة، وهي أعيان تتمثل في معدات التسوية وآلات الحفر وشبكات الري والصرف والشتلات نفسها، فالصك يمثل حصة في ملكية المشروع بكل عناصره[1].

التكييف الفقهي لصكوك المُغارسة

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتبين عل النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* مُصدر هذه الصكوك هو المالك لمساحات واسعة من الأرض الصالحة للزراعة كالدولة، ويرغب بتشجير هذه المساحات بأشجار الفاكهة وينقصه التمويل اللازم لذلك، فيعمد إلى إصدار صكوك المغارسة لاستخدام حصيلتها في تمويل تسوية الأرض وتجهيزها ومد شبكات الري، ثم غرسها بالشتلات اللازمة.
* المكتتبون في الصكوك مغارسون بأموالهم ويستحقون حصة تحددها نشرة الإصدار من الأرض المغروسة بالأشجار بعد بلوغها سن الإثمار.
* حصيلة الصكوك تمثل العمل الذي يقوم به المغارس أو البستاني، وتكون عوائد هذه الصكوك هي ثمن الحصة من الأرض المفروسة بأشجار الفاكهة أو حصيلة بيعها.
* قد تقوم مؤسسة مالية وسيطة بتنظيم عملية الإصدار بصفتها وكيلاً عن المصدر مالك الأرض الموات، وقد تتولى مع ذلك إدارة الإصدار بنفسها أو بواسطة مدير استثمار تعينه وتحدد أجره، وأخرى حسبما تحدده نشرة الإصدار.

---

[1] أحمد إسحاق الأمين، "الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها"، (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك)، ٢٠٠٥م.

الصكوك القائمة على عقود البيوع

الصكوك القائمة على عقود البيوع، هي:

صكوك المرابحة، صكوك السَلَم، صكوك الاستصناع.

صكوك المرابحة

المرابحة لغةً هي مفاعلة من الربح وهو الزيادة. والربح هو النماء في التجارة. وفي الشريعة الإسلامية هي البيع بمثل الثمن الأول مع زيادة (الربح).

مشروعية المرابحة:

بيع المرابحة مشروع بالكتاب والسنة والإجماع.

ففي القرآن الكريم ثبت مشروعيتها بدليل جواز البيع في قوله تعالى:

(وأحل الله البيع، وحرم الربوا). سورة البقرة- الآية ٢٧٥

أما في السنة المطهرة فقوله -صلى الله عليه وسلم- : " إذا اختلف الجنسان فبيعوا كيف شئتم"، وقوله – *عندما سُئِل عن أفضل الكسب*، قال: "كل بيع مبرور، وعمل الرجل بيده".

وقد أجمع الفقهاء على جواز بيع المرابحة.

شروط بيع المرابحة

يشترط في بيع المرابحة ما يشترط في البيع بصفة عامة، بالإضافة إلى شروط خاصة ببيع المرابحة، تتمثل في شروط المحل {المبيع (السلعة) والثمن}:

١- أن يكون المبيع معلوماً قدراً وصفةً، وأن لا تكون محرمة شرعاً.

٢- أن يكون الثمن الأول للمبيع (السلعة) معلوماً للمتبايعين قدراً وصفةً، فإن لم يكن معلوماً له كان العقد فاسداً. كأن يقول البائع " رأسمالي في البيع مائة أو علي بمائة، وبعتك بها ويربح عشرة.

٣- أن ينص في العقد على عناصر منفصلة ممثلة في ثمن الشراء الأول، ومصروفات الشراء (إن وجدت)، والربح المتفق عليه، ولا يذكر الثمن مجملاً.

٤- أن يكون الربح معلوماً للطرفين، لأنه جزء من الثمن.

أنواع المرابحة[1]:

الأصل فى بيع المرابحة هو بيع السلعة التى يملكها البائع بمثل الثمن الأول مع زيادة ربح معلوم باتفاق الطرفين.

ويمكن التمييز بين حالتين من كيفية البيع بالمرابحة، هما:

المرابحة الأصلية، و المرابحة للواعد بالشراء

المرابحة الأصلية:

وتعني بيع المالك لسلعة يملكها أصلاً في موضع نشاطه (في ملكية البائع)، والمبيع حاضراً. وهو الوضع الطبيعي لبيع المرابحة، مثل البيوع التي يقوم بها التجار في العادة، فهم يشترون السلع ويضعونها في محلهم حتى يأتي من يرغب بشراء السلعة فيبيعونه إياها بربح. وقد يكون الثمن حالاً أو مؤجلاً (دفعة واحدة أو مقسطاً).

المرابحة للواعد بالشراء:

وتعني أن يطلب شخص من شخص آخر أن يشتري له سلعة معينة من البائع، ويوعده بأن يشتريها منه بربح معين. وتعرف بالمرابحة للآمر بالشراء.

وأيضاً قد يكون الثمن حالاً أو مؤجلاً (دفعة واحدة أو مقسطاً).

مشروعية المرابحة للواعد بالشراء:

يرى أئمة الفقه بأن الأصل في المعاملات المالية هو الإباحة، ما لم يرد نص في القرآن الكريم أو السنة النبوية المطهرة بالتحريم.

يقول الإمام الشافعي: " ... فأصل البيوع كلها مباح إذا ما كانت برضا المتبايعين، إلا ما نهى عنه رسول الله -صلى الله عليه وسلم- فهو محرم بإذنه ....".

---

[1] د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، مرجع سابق، ص ١٨٤ -١٨٥.

تعريف صكوك المرابحة للواعد بالشراء

"هي وثائق متساوية القيمة منبثقة من عملية قائمة على عقد المرابحة للآمر بالشراء، حيث تمثل هذه الوثائق (الصكوك) ملكية جزئية من رأس مال السلعة المباعة بالمرابحة، إذ يقسم رأس مال المرابحة إلى أجزاء متساوية كل جزء يمثل حصة معبراً عنها "بصك".

وتعرف أيضاً بأنها: "وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي، الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة"[1].

وتقوم **آلية هذه الصكوك** على قيام الواعد بالشراء بالتقدم إلى بنك إسلامي بطلب محدداً به مواصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد مصدر شراؤه وتحديد قيمته (قيمة شرائه)، فيطرح البنك بذلك صكوك المرابحة التي يمثل مجموعها قيمة هذا الشيء المراد شراؤه، فتُمَلَّك هذه السلعة لأصحاب الصكوك، وبعد ذلك تقوم حملة الصكوك (الوسيط المالي) ببيعها عن طريق أقساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم محدد. والقائم على هذه العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجراً من طرف حملة الصكوك، لكونه وكيلاً عنهم.

---

[1] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٢٨٩.

التكييف الفقهي لصكوك المُرابحة

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.

* مُصدر الصك واعدٌ بشراء بضاعة المرابحة، ومشترٍ لها بعد تملك البائع لهذه البضاعة، وقبضه لها القبض الناقل للضمان.

* المكتتبون في الصكوك هم البائعون لهذه البضاعة، بقصد الحصول على الربح.

* حصيلة الصكوك هي تكلفة شراء البضاعة، والربح هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة نقداً وبيعها بالأجل.

* تتولى المؤسسة المالية – مقابل أجر معين– تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المُصدر، وإدارة العملية الإستثمارية نيابة عن حملة صكوك المرابحة، فتقوم بتلقي حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد شراء بضاعة المرابحة ودفع ثمنها لبائعها الأول، ثم توقع عقود النقل والتأمين وتدفع مصاريف الشحن ونفقات التأمين، ثم توقع عقد بيع المرابحة مع الواعد بالشراء، وتُحصِّل منه الثمن في مواعيد استحقاقها، وتوزعه على حملة صكوك المرابحة.

* لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري. أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

صكوك السَلَم[1]

السَلَم لغةً هو التقديم والتسليم، وأسلم بمعنى أسلف، أي قدم وسلم.

أما في الإصطلاح فهو البيع الذي يتم فيه تسليم الثمن في مجلس العقد وتأجيل تسليم السلعة الموصوفة بدقة إلى وقت محدد في المستقبل.

بمعنى آخر هو بيع شيء موصوف مؤجل فى الذمة بثمن معجل، أي أنه شراء سلعة مؤجلة بثمن مدفوع حالاً. وهو نوع من البيوع يؤجل فيه تسليم المبيع ويعجل فيه تسليم الثمن، ويعرف بأنه بيع آجل في الذمة بثمن عاجل

وخُصِصَ بيع السَلَم بضوابط أكثر من البيع الحال (النقدي) والبيع بالأجل لزيادة المخاطر فيه، حيث أن الأصل في البيع العادي أن يحصل كل طرف على حقه عند التعاقد (وهذا ما يتم في البيع النقدي/الحال)، أما فى البيع بالأجل يتأخر الثمن، وهو من النقود التي لا تتعين بالتعيين وموجودة في كل وقت.

أما المؤجل في السَلَم فهو السلعة، ولذا تطلب الأمر أن تحدد بمواصفات دقيقة، كما أنه قد يتعذر وجودها بتلك المواصفات عند التسليم. ولذلك وضعت لهذه الصيغة شروط خاصة للحد من هذه المخاطر ودفع الغرر.

وُسمي العقد سَلَماً لأنه يتم فيه تسليم الثمن عند التعاقد، و يطلق عليه السلف.

مشروعية السَلَم

السَلَم مشروع بالكتاب والسنة والإجماع، فقال ابن عباس -رضي الله عنهما- : "أشهد أن السلف (السَلَم) المضمون إلى أجل قد أحله الله وأذن فيه، وأنزل فيه أطول آية في كتابه الكريم(الاية ٢٨٢، سورة البقرة)

أما السنة، فقد رُوِيَ عن ابن عباس -رضي الله عنهما- أن رسول الله -صلى الله عليه وسلم- قال: "من أسَلَم منكم فليُسْلَم في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم".

---

[1] د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الاسلامية"، مرجع سابق، ص ٢٠٥ ومابعدها.

أركان السَلَم وشروطه: -

كأي عقد له ثلاثة أركان، وهى: الصيغة، و العاقدان، و محل العقد.

و شروط كل من الصيغة والعاقدين في بيع السَلّم مثل شروطهما في أي بيع، والذي يختلف هنا هو شروط محل العقد الذي يتكون من رأس مال السَلّم (وهو الثمن)، والمُسَلّم فيه (وهو السلعة أو المبيع).

شروط رأس مال السَلَم (الثمن):

* أن يكون الثمن (رأس مال السَلّم) معلوم القدر والصفة– كمثال ألف جنيه مصري.
* أن يكون رأس مال السَلّم من النقود التي يتم التعامل بها بين أفراد المجتمع.
وقد أجاز بعض الفقهاء كونه من العروض (أي السلع)، كما أجاز بعضهم أن يكون رأس المال منفعة .
* أن لا يكون رأس مال السَلّم ديناً للمشتري في ذمة البائع، واتفقا على جعل الدين هو رأس المال سلماً مقابل سلعة، وبالمثل لا يجوز أن يكون رأس مال السلم ديناً في ذمة الغير ويحيل المشتري البائع به على الغير.
* أن يتم قبض رأس مال السَلّم في مجلس العقد وعدم تأخيره.

شروط المُسَلّم فيه (المبيع):

* أن تكون السلعة (المُسَلّم فيه/المبيع) مما ينضبط في الوصف وأن تكون ديناً يثبت في الذمة.
* أن لا تكون سلعة السَلّم (المبيع) عيناً معينة ولأن بيع الأعيان يجب أن يكون ناجزاً لا مؤجلاً، أي لايصح التعاقد على سلعة معينة حاضرة وموجودة.
* أن تكون السلعة (المُسَلّم فيه/المبيع) عامة الوجود في محلها وفي جميع الأوقات، ومقدوراً على تسليمه منذ بدء التعاقد حتى التسليم، وأيضاً تحديد مكان التسليم.
* أن يكون تسليمه مؤجلاً بمدة معينة، ويلزم تحديد الأجل بدقة بتاريخ محدد.
* أن يكون معلوم القدر من حيث العدد والجنس والنوع والكمية ودرجة الجودة .

تعريف صكوك السَلَم

"هي وثائق يصدرها البائع لبضاعة السَلَم، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه، لقبض ثمن السَلَم عند التعاقد من حصيلتها. ويكتتب فيها المشترون لبضاعة السَلَم، بقصد بيع هذه البضاعة بعد قبضها بثمن أعلى وتوزيع الثمن بينهم، أو بيع بضاعة بسَلَم موازٍ من جنس وبنفس مواصفات بضاعة السَلَم، قبل قبض بضاعة السَلَم بثمن أعلى، وقبض الثمن من المشتري عند التعاقد وتوزيعه على مالكي صكوك السَلَم، ثم تسليمه بضاعة السَلَم بعد قبضها أو تحصيل بضاعة أخرى من السوق وتسليمها له. وتمثل صكوك السَلَم بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك، حصة شائعة في بضاعة السَلَم، وهي دين سلعي"[1].

وهذا يعني أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السَلَم، وتصبح سلعة السَلَم ملوكة لحملة الصكوك. فهي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسَلَم.

التكييف الفقهي لصكوك السَلَم

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين علي النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* مُصدر الصك بائع لبضاعة السَلَم، وهي بضاعة موصوفة في الذمة يلتزم البائع بتسليمهت لمشتريها في أجل محدد، في مقابل ثمن حال دفع عند التعاقد أو بعد بثلاثة أيام على الكثر.

[1] المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٦.

* المكتتبون في الصكوك مشترون لهذه البضاعة بقصد الحصول على الربح الناتج عن إعادة بيعها بعد قبضها، أو بيع بضاعة بنفس المواصفات بسلمٍ موازٍ، تُسلم بعد قبض بضاعة السَلَم.

* حصيلة الصكوك هي ثمن بضاعة السَلَم.

* دور المؤسسة المالية في ذلك منظم افصدار نيابة عن المُصدر، ومدير الإصدار نيابة عن حملة الصكوك مقابل أجر أو عمولة، فيقوم بتنفيذ عقد السَلَم، فيوقع هذا العقد مع المُسَلَّم إليه ويسلمه حصيلة الصكوك باعتبارها هي ثمن السَلَم، ثم يتولى بيع بضاعة السَلَم بعد قبضها وتوزيع حصيلة البيع على حملة صكوك السَلَم. وقد يتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار.

* تعد صكوك السَلَم غير قابلة للتداول أو للبيع في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين (البائع أو المشتري)، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها[1].

---

[1] معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الاسلامية، (المنامة:. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، ١٤٢٩ هـ، المعيار المحاسبي رقم ١٧ "الاستثمارات"، ص ٥٦٨.

صكوك الاستصناع

الاستصناع لغةً هو ما يُصنع وفقاً للطلب، واستصنع الشيء دعا إلى صنعه.
– وهو جائز فى كل ما جرى التعامل باستصناعه– بأن يتم بيان جنس المستصنع ونوعه ووضعه وقدره بياناً ينفى الجهالة.

وفي الإصطلاح فهو عقد بيع سلعة موصوفة في الذمة (العين المصنوعة وهى السلعة أو المبيع المطلوب صناعته، ومحددة الوصف بشكل يمنع أي جهالة مفضية للنزاع) يلتزم البائع (ويسمى صانعاً) بصنعها بمادة من عنده مقابل ثمن يدفعه المشترى (ويسمى مستصنعاً) دفعة واحدة (حالاً أو مؤجلاً) أو على أقساط.

ويتميز الاستصناع عن سائر العقود بعدد من الخصائص، منها[1]:

* أن المبيع ليس شيئا معيناً بالذات موجوداً لدى البائع عند التعاقد، بل هو دين في ذمة البائع محددا بأوصاف معينة، يلتزم بإحضاره على هذه الصفات في موعد التسليم فيما بعد.
* أن المادة الخام التي يصنع منها المبيع تكون على الصانع سواء كانت من عنده أو يشتريها فان كانت من عند المستصنع فهي إجارة لا استصناعاً.
* أن الثمن قد يدفع دفعة واحدة (حالاً أو مؤجلاً)، أو مقسطاً.
* أن العمل على الصانع سواء قام به بنفسه أو كلف به غيره بأجر من عنده لأن المبيع يجب أن يكون موصوفاً في الذمة دون شرط تعيين العامل أو المادة التي تصنع منها البضاعة.

مشروعية بيع الاستصناع : الإستصناع مشروع بالسنة وبالإجماع. فقد استصنع رسول الله -صلى الله عليه وسلم- منبراً. وينظر جمهور الفقهاء (المالكية والشافعية والحنابلة) للاستصناع كنوع من السَلَم، وهو ما يسمى لديهم " بالسَلَم في الصناعات"، أما الأحناف فيعدونه عقد مستقل بذاته له أحكام الخاصة به وهو جائز لديهم.

---

[1] د. أحمد شعبان، "الصكوك والبنوك الاسلامية"، مرجع سابق، ص ٢١٨.

تعريف صكوك الاستصناع

"هي وثائق يصدرها المشتري لعين يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده، أو المؤسسة المالية التي تنوب عنه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين، وذلك بقصد الاستفادة من الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمن بيعها باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، وقد تستخدم حصيلة الصكوك في دفع ثمن تصنيع العين في استصناع موازٍ بتكلفة أقل والاستفادة من فروق الثمنين باعتباره ربحاً لمالكي الصكوك، ويوزع ثمن العين المصنعة على حملة صكوك الاستصناع بعد قبضه، وقد توزع أقساط الثمن عند قبضها"[1].

وهذا يعني أنها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملوكاً لحملة الصكوك.

وصكوك الاستصناع مثل صكوك السَلَم، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسَلَم، لذلك تعد هذه الصكوك غير قابلة للتداول أو للبيع في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين (البائع والمشتري)، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها[2].

التكييف الفقهي لصكوك الاستصناع

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* مُصدر الصكوك قد يكون مشترياً لعين مصنعة، وهي عين موصوفة في الذمة، يلتزم بائعها بتحصيلها أو بتصنيعها بمواد من عنده وتسليمها لمشتريها في أجلٍ معين، في مقابل ثمن يدفع عند التعاقد أو بعده، في أجل محدد.

---

[1] المجلس الشرعي العاشر، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٦.

[2] معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الاسلامية، (المنامة:. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، ١٤٢٩ هـ، المعيار المحاسبي رقم ١٧ "الاستثمارات"، ص ٥٤٦.

* المكتتبون في هذه الصكوك هم البائعون لهذه العين بقصد تحقيق ربح، يتمثل في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن تصنيعها في استصناع موازٍ، وبين ثمن الاستصناع.

* حصيلة الصكوك هي تكلفة تصنيع العين أو ثمن الاستصناع الموازي لها.

* تتولى المؤسسة المالية الإسلامية تنظيم عملية الإصدار نيابة عن المُصدر، وتكون مديراً للإصدار نيابة عن حملة الصكوك، فيقوم بجمع حصيلة الاكتتاب وتوقيع عقد الاستصناع مع المستصنع وتصنيع العين المبيعة، أو توقيع عقد استصناع موازٍ ودفع الثمن للصانع، ثم تسليم العين المصنعة للمستصنع وتحصيل الثمن وتوزيعه على حملة صكوك الاستصناع، وقد تتولى مع ذلك بعض الوظائف الأخرى حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار.

* قد توقع المؤسسة المالية عقد استصناع، بصفتها صانعاً، ثم تصدر صكوك استصناع موازٍ لاستخدام حصيلتها في تصنيع العين، فتكون المؤسسة المالية في هذه الصكوك مستصنعاً، وحملة الصكوك صانعاً يستحقون الفرق بين تكلفة تصنيع العين وبين ثمن العين المصنعة الذي حددته المؤسسة المالية المُستصنع، في نشرة الإصدار.

الصكوك القائمة على عقود الإجارة

الإجارة:

الإجارة لغةً هي الأجر على العمل، وتستعمل في العقد الذي يرد على المنافع بعِوَض[1].

أما إصطلاحاً فهي عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبذل والإباحة لمدة معلومة بعِوَض معلوم.

أي أن الإجارة هي عقد يتم بموجبه تمليك منفعة معلومة لعين معلومة من قبل مالكها (المؤجر) لطرف آخر (المستأجر) مقابل عِوَض (أجر) معلوم لمدة معلومة.

مشروعية الإجارة:

الإجارة مشروعة بالكتاب والسنة والإجماع.

ففي الكتاب، قوله عز وجل: (قالت إحداهما يا أبت استأجره)، القصص - ٢٦، وقوله تعالى: (قال إني أريد أن انكحك إحدى ابنتي هتين على أن تأجرني ثماني حجج)، القصص - ٢٧

أما السنة فقول رسول الله -صلى الله عليه وسلم- : " من استأجر أجيراً فلْيُعْلِمَهُ أجره"، وقوله -صلى الله عليه وسلم- : "اعطوا الأجير حقه قبل أن يجف عرقه".

وقد أجمع الفقهاء على مشروعية الإجارة.

والإجارة عقد لازم لا يملك أحد العاقدين فسخه إلا إذا وجد ما يوجب الفسخ، مثل هلاك العين المؤجرة المعينة، أو إتمام العمل أو استيفاء المنفعة المعقود عليها أو إنتهاء المدة، أوظهور عيب حادث على المأجور وهو في يد المستأجر.

---

[1] لسان العرب، ابن منظور، ج ٤، ص ١٠.

وإذا انتهت الإجارة وجب على المستأجر رد العين (الأصل) المستأجرة لمالكها كما كانت خالية من ما يشغلها.

وقد تتعلق الإجارة بمنفعة الأعيان كالسكن والأراضي ووسائل النقل والانتقال، أو منفعة الانسان (أي العمل الفنى أو الوظيفى).

أحكام وشروط الإجارة:

كأي عقد له ثلاثة أركان، وهي: *الصيغة والعاقدان*، وشروطهما مثل شروطهما في أي عقد، والذي يختلف هنا هو *محل العقد*، من حيث الآتي:

١- أن يكون مباحاً الإنتفاع بها شرعاً.

٢- أن يكون المؤجر مالكاً للمنفعة.

٣- أن تكون المنفعة معلومة إما بالتعيين أو بالوصف، علماً نافياً للجهالة.

٤- أن يكون الثمن معلوماً جنساً ونوعاً وصفةً.

٥- أن تكون مدة التأجير معلومة وتتناسب مع عمر الأصل.

٦- القدرة على استيفاء المنفعة.

٧- أن لا يتعلق بالمنفعة حق للغير.

٨- أن تكون العين محل التأجير من الأصول التي ينتفع بها مع بقاء عينها (نسبياً)، ولا يكون في استيفاء المنفعة هلاك للعين.

٩- لا يجوز إجارة النقود أو طعام للأكل.

تعريف صكوك الإجارة

"هي وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في منافع أو خدمات عين معينة أو موصوفة في الذمة"[1]. وتقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل. أي أنها صكوك متساوية القيمة منبثقة عن عملية قائمة على عقد إيجار، حيث تمثل هذه الصكوك ملكية جزئية من رأس مال العين المؤجرة، إذ يقسم رأس مالها إلى حصص متساوية، تعرف كل حصة بإسم "صك". وهي تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها.

السمات الخاصة بصكوك الإجارة

تتسم صكوك الإجارة بنفس سمات الصكوك بصفة عامة، وفي نفس الوقت تستأثر بسمات خاصة بها، تتمثل في الآتي[2]:

١- تتميز صكوك الإجارة بمرونة لا تتمتع بها الأنواع الأخرى من الصكوك، حيث لا يتم تقييد المُصدر لهذه الصكوك بمجال معين من الأنشطة أو المشروعات المحددة للأموال المحصلة من الاكتتاب، وإنما يمنحها الصلاحية لتمويل ماتراه مناسباً من الأنشطة أو المشاريع أو الإستدامات المتاحة أمامها.

٢- تتميز بأنها ذات إيراد ثابت محدد سلفاً، فهي تعد نوعاً متميزاً من الاستثمارات الايرادية التي لاتتعرض لكثير من التقلبات الناتجة عن التغيرات بالقيمة السوقية.

٣- تتميز صكوك الإجارة بأن الأجرة المدفوعة لمالكيها لايشترط فيها أن تكون من إيرادات المشروع نفسه، حيث يمكن أن تستخدم لشراء أعيان غير إيرادية، مثل أعيان البنية التحتية.

---

[1] د.على القرة داغي، "بحوث في فقه البنوك الإسلامية"، (بيروت: دار البشاير)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٧م، ص ٣٢٦

[2] للتفصيل، يرجع إلى: د. منذر قحف، "سندات الاستثمار المتوسطو والطيلة الأجل"، (الكويت: بحث مقدم اللندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي)، الفترة ٢-٤ نوفمبر ١٩٩٨م.

صور صكوك الإجارة

تتخذ صكوك الإجارة صوراً عديدة، يمكن أن تصاغ **في خمسة أنواع**، هي[1]:

النوع الأول: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة

"هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة، أو موعود باستئجارها، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ينوب عنه، لغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك".

النوع الثاني: صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة

"هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ينوب عنه، لغرض تأجير تلك العين، أو إعادة تأجيرها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك".

ووفقاً لهذا النوع من صكوك، فإن المُصدر لا يكون مالكاً للعين الموجودة، وإنما يكون المستأجر هو المالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة. ويقوم هذا المستأجر بإصدار الصكوك بغرض إعادة إجارة المنفعة، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك خلال الفترة الزمنية المعينة.

---

[1] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، البحرين، ص ٣١٠-٣١١.

النوع الثالث: صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تأجير أعيان موصوفة في الذمة، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك".

ووفقاً لهذا النوع يقوم المُصدر بإصدار صكوك خاصة بمنافع عين موصوفة في الذمة (أي غير متواجدة في الوقت الحالي، ولكنها محددة المواصفات)، كأن يبيع منفعة عقار أو منفعة عين مادية موصوفة في الذمة، بحيث يتم بناء هذا العقار أو يتم شراؤه خلال فترة زمنية محددة.

النوع الرابع: صكوك ملكية الخدمات من مصدر معين

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة معينة "محددة بالإسم")، واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك".

النوع الخامس: صكوك ملكية الخدمات من مصدر موصوف في الذمة

"هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك".

ويقوم المُصدر وفقاً لهذا النوع، بإصدار الصكوك بغرض استخدام حصيلتها في تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة. مثال على ذلك، يتم تحديد مواصفات مستشفي ما دون تسميتها، ثم تقوم الجهة المصدرة بع الاكتتاب بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بثمن محدد.

وهذه **الأنواع الخمسة** يمكن تصنيفها إلى **قسمين رئيسين**[1]، هما:

القسم الأول: ***صكوك ملكية الموجودات المؤجرة.***

القسم الثاني: ***صكوك ملكية المنافع أو الخدمات.***

القسم الأول: صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

يكون المصدر لتلك الصكوك بائعاً لعين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، أو وسيطاً ووكيلاً عنه، والمكتتبون فيها هم المشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء. وعلى ضوء ذلك يملك حملة الصكوك تلك الموجودات على المشاع بغُنمِها وغُرمِها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

ولهذا القسم من "*صكوك ملكية الموجودات المؤجرة*" له صورتان:

الصورة الأولى:

وهي تقوم على وجود عقار أو مصنع أو عين ما (مثل آلة انتاجية أو سيارة) مملوك لشخص طبيعي أو معنوي، يحمل سنداً يمثل ملكية العين (العقار أوالمصنع أو نحوه) وهذه العين مؤجرة أو موعود باستئجارها، ويرغب المالك في بيع العقار أو العين لمجموعة من الأشخاص (طبيعية أو معنوية) من خلال صكوك الإجارة، فيتم تقدير قيمته النقدية من خلال مكاتب الخبرة، ويتم تقسيم القيمة المقدرة إلى صكوكاً متساوية القيمة، ثم يتم يطرحها للاكتتاب، مع توضيح أن العين مؤجرة وإظهار مواصفات المستأجر، وحصوله على الأجرة. وحينئذٍ يكون المُصدر بائعاً أو وسيطاً أو وكيلاً عن المالك، والمكتتبون هم المشترون لهذا العقار أو المصنع أو نحوه، وبعد الشراء أصبحوا مشاركين في شركة المِلْك "بالإختيار"، وليست شركة العقد[2].

---

[1] د. على محي الدين القرة داغي، "بحوث في فقه البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص ٣٧٥-٣٨٥.

بتصرف من أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الإستثمار"، مرجع سابق، ص ٦٩.

[2] ***تتنوع الشركات في الفقه الإسلامي، حيث تنقسم إلى نوعين رئيسين، يتفرع منهما عدة أنواع، وفقاً للآتي:*** =

<u>خصائص الصورة الأولي من صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:</u>

١- أن المُصدر بائع، والمكتتبون مشترون، أن نشرة الإصدار بمثابة الإيجاب، والإكتتاب فيه ودفع مبلغ الصك قبول.

٢- أن المكتتبين بعد الاكتتاب وشراء الصك مشاركون في المشروع (العقار أوالمصنع أو نحوه)، شركاء شركة المِلْك "بالإختيار"، تُطبق عليهم أحكام شركة المِلْك.

٣- أن قيمة الإيجارات المحصلة هي عوائد المكتتبين.

٤- بما أنهم يملكون المشروع (العقار أوالمصنع أو نحوه) بالكامل، فلهم غُنم المشروع، وعليهم غُرمه، حيث إنهم إما أن يستمروا فيحصلون على عوائده إن وجدت.

وفي الغالب فإن الصكوك تكون مقيدة بزمن محدد (عشر سنوات مثلاً) حيث يصفى المشروع بالكامل بالبيع ونحوه، فيحصل حملة الصكوك (الشركاء) على حصصهم من موجودات المشروع حسب نسبة المشاركة، ويمكن أن تكون الإجارة المنتهية بالتمليك.

٥- وفقاً لهذه الصورة يجوز تداول هذه الصكوك مباشرة بعد شرائها، لأنها تمثل موجودات عينية متمثلة في العقار أو المصنع أو نحوه.

= <u>أولاً: شركة بالمِلْك</u> : وهي أن يمتلك شخصان فأكثر عيناً من غير عقد الشركة، وتنقسم إلى قسمين:

أولاً/١- <u>شركة ملك بالجبر:</u>

وهي أن يجتمع شخصان فأكثر فى ملك عين قهراً، كما إذا ورثا مالاً أو اختلط مال أحدهما بمال الآخر قهراً دون أن يكون لهما الخيرة في المِلْك، ولا يمكن تمييزهما مطلقاً. كالإرث (الميراث) بين اثنين أو أكثر من الوارثين.

أولاً /٢- <u>شركة ملك بالإختيار:</u>

وهي أن يجتمع شريكان فأكثر فى ملك معين باختيارهما، إذا اشتركا في شراء قطعة أرض وتسجيلها بأسمائهم.

<u>ثانياً: شركة بالعقود:</u> وهي عبارة عن العقد الواقع بين الاثنين فأكثر للإشتراك فى أي مال وربحه.

<u>وتحتوي شركة بالعقود علي ثلاثة أنواع :</u>

** شركة عقود بالأموال. * شركة عقود بالأبدان (بالأعمال). * شركة عقود بالوجوه.*

وكل نوع من هذه الشركات (العقود) يمكن تقسيمه إلى: *شركة مفاوضة، وشركة عنان.*

د. أحمد شعبان، (البنوك الاسلامية)، مرجع سابق، ص ١٠٦ - ١٠٨.

الصورة الثانية:

وهي تقوم على رغبة لشخص طبيعي أو معنوي في شراء أو إنشاء عين معينة (*عقار أو مصنع أو نحوه*) ثم تأجيره (*أي أن العقار المؤجر غير موجود عند التعاقد*)، بحيث يُطرح المشروع للاكتتاب عن طريق صكوك الإجارة، ويتم استخدام حصيلة الاكتتاب في شراء أو إنشاء العقار أو المصنع، ثم يتم تأجيره، ويكون حاملي الصكوك هم الملاك، وعندها يحصلون على قيمة الأجرة.

ويمكن تحقيق هذه الصورة من خلال الخطوات التالية:

١- تطرح مؤسسة مالية إسلامية أو من ينوب عنها من الوسطاء، مشروع لشراء عمارة أو مصنع لغرض التأجير، بقيمة معينة يتم تقسيمها على صكوك متساوية القيمة. ثم تصدر نشرة الإصدار موضحاً بها أهداف المشروع من حيث أن الغرض منه هو التأجير، وتفاصيله، وتكون هذه النشرة بمثابة إيجاب، ثم يكون القبول من خلال إقدام المكتتب على تملك الصك، والتحقيق من أن ما يدفعه المكتتب في هذه الحالة هو قيمة مشاركته، وليس ثمناً لشراء شيء[١].

والتكييف الفقهي لهذه المرحلة هي أن المكتتبين مشاركون شركة عقد لغرض محدد، وهو شراء عين معينة (*عقار أو مصنع أو نحوه*) وبذلك يختلف تكييف هذه الصورة عن الصورة السابقة(الأولى)التي يكون المكتتبون فيها شركاء شركة المِلْك.

ومن جانب آخر، فإن المُصدر يمكن أن مضارباً مضاربة مقيدة، أو يكون وكيلاً بأجر أو بدونه حسب ما تحدده نشرة الإصدار، أما المُصدر في الصورة السابقة (الأولى) فلا يمكن إلا أن يكون وكيلاً، لأن العملية محددة.

---

١ حتى لو سُمي شراء فهو على سبيل المجاز والعرف السائد، وليس على سبيل الحقيقة.

وإذا حددت النشرة أن يكون المُصدر مضارباً، فلا بد من تحديد نسبة ربحه من خلال المشاركة فيه بنسبة مئوية من الربح المتحقق، أما إذا أُعتُبِر وكيلاً فيُحدد أجره إن كانت الوكالة بالأجر، دون النظر إلى تحقيق ربح.

ومن جانب ثالث، فإن ما يدفعه المكتتب هو قيمة، أو نصيب المشاركة، وليس ثمناً حقيقياً *(حتى لو سُمي شراء فهو على سبيل المجاز والعرف السائد، وليس على سبيل الحقيقة)*.

٢- بعد تحصيل يمة الصكوك، يقوم المُصدر بشراء العين *(عقار أو مصنع أو نحوه)*، وإدارته، وترتيب كل ما تتطلبه عملية إصدار الصكوك، والتداول والتخارج والإطفاء، إما باعتباره مضارباً أو باعتياره وكيلاً بأجرة.

٣- بعد شراء العين *(عقار أو مصنع أو نحوه)* بكل المبالغ المتجمعة أصبح حملة الصكوك مالكين ملكية شائعة له، وبالتالي فلهم غُنمِه وعليهم غُرمِه حسب نسبة مشاركتهم. علماً بأنهم في هذه الصورة أيضاً يحصلون على عوائد المشروع المتمثلة في الأجرة المتحققة بعد خصم المصروفات.

٤- عند انتهاء الفترة يباع المشروع أو يتم تصفيته، ويحصل كل صاحب صك على حقه بقدر حصته من المشروع (أو ينتهي بالتمليك للمستأجر).

٥- إن حامل الصك في هذه الصورة ليس له الحق في تداول صكه بالبيع والشراء، إلا بتطبيق قاعدة الصرف *(أي ضرورة التقابض في المجلس والتماثل إذا بيع الصك بجنسه أي بنفس العملة، والتقابض في المجلس عند اختلاف جنسه إذا بيع بعملة أخرى)*.

في حين أن تداول الصك في الصورة السابقة (الأولى) كان يتم مباشرة بعد شراء الصك، لأنه كان يمثل جزءاً من عين *(عقار أو مصنع أو نحوه)* كما سبق.

القسم الثاني: صكوك ملكية المنافع أو الخدمات:

ويتفرع من هذا القسم "*صكوك ملكية المنافع أو الموجودات*" أربع صور، هي:

الصورة الأولى: *صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة*، ولها وجهان.

الصورة الثانية: *صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة.*

الصورة الثالثة: *صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.*

الصورة الرابعة: *صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.*

الصورة الأولى: ***صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة***، ***ولها وجهان***:

الوجه الأول: صكوك من مالك العين الموجودة، وينبثق من هذه الوجهة **حالتان:**

الحالة الأولى:

أن يقوم مالك عين موجودة – مُستأجرة فعلاً (*عقار أو مصنع أو نحوه*) بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض الإستفادة من أجرتها واستيفاء منافعها لفترة زمنية معينة (عشر سنوات كمثال).

التكييف الشرعي لهذه الحالة، من خلال نشرة الإصدار، هو أن مالك العين هو بائع حق المنفعة، وأن المكتتبين هم المشترون للمنفعة من خلال الموافقة ودفع قيمة الصك. *وهذا مبني على تسمية الإجارة وتعريفها بأنها بيع منفعة.*

أما المكتتبون في ما بينهم فهم شركاء شركة المِلْك "بالإختيار" في تملك تلك المنافع، فالعلاقة بين المكتتبين والمُصدر، هي علاقة قائمة على بيع المنفعة وشرائها. وإذا كان المُصدر نفسه هو المدير لهذه العملية، ففي هذه الحالة توجد علاقة إضافية، وهي *في الغالب* الوكالة بأجر. وإذا كانت الإدارة لجهة أو شركة أخرى، فتكون العلاقة بينها وبين المكتتبين، هي أيضاً علاقة الوكالة. وتداول هذه الصكوك يبدأ مباشرة بعد الإكتتاب، لأن الصك حينئذٍ يمثل منفعة، وليس نقداً محضاً.

الحالة الثانية:

أن يقوم مالك عين موجودة لم تُستأجر بعد (موعود بتأجيرها)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي بإصدار صكوك (متساوية القيمة) بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها لفترة زمنية معينة (عشر سنوات كمثال) من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح حقوق المنفعة مملوكة لحملة الصكوك في تلك الفترة.

والتكييف الشرعي لهذه الحالة، هو أن العلاقة بين المكتتبين ومالك العين (غير المؤجرة) علاقة إجارة. فالمالك مؤجر فعلاً، والمكتتبون مستأجرون، وقيمة الصكوك هي الأجرة المدفوعة إلى المالك.

وحتى هذه المرحلة -*أي قبل التأجير*- لا يجوز تداول الصكوك، إلا مع ضوابط الصرف *(أي ضرورة التقابض في المجلس والتماثل إذا بيع الصك بجنسه أي بنفس العملة، والتقابض في المجلس عند اختلاف جنسه إذا بيع بعملة أخرى)*.

بالإضافة إلى ذلك، فإن نشرة الإصدار إذا كانت تنص على أن المُصدر يقوم بتأجيرها للآخرين، فهذا توكيل من المكتتبين للمُصدر لتأجير العين الموعود بتأجيرها لشخص أو جهة أخرى (تأجير من الباطن)، وحينئذٍ ظهرت علاقة جديدة بين المُصدر والمكتتبين، وهي علاقة وكالة بأجر -*في الغالب*.

ولا مانع من أن تناط مهمة التأجير (الجهة المؤجرة من الباطن) لغير المُصدر عن طريق الوكالة بأجر.

الوجه الثاني: صكوك من مالك منفعة عين موجودة:

وفي هذا الوجه، ليس المُصدر مالكاً للعين الموجودة، إنما هو مُستأجر مالك لمنافع العين أو الأعيان الموجودة (*عقار او مصنع او نحوه*)، وحينئذٍ يُصدر بنفسه أو عن طريق وسيط مالي صكوكاً (متساوية القيمة) بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

التكييف الفقهي لهذا الوجه، أن المُصدر المستأجر قد أجر منفعة العين *(تأجير من الباطن)* للمكتتبين، وأنهم مستأجرون فعلاً. وبالتالي يجوز تداول هذه الصكوك بعد الاكتتاب مباشرة. كما أن حملة الصكوك مشاركون على المشاع في هذه المنفعة بغُنمها ومغُرمها، حسب نسبة المشاركة.

الصورة الثانية: ***صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة***:

وتتحقق هذه الصورة عندما تُصدر مؤسسة مالية (أو ما شابه) صكوكاً متساوية القيمة، خاصة بمنافع العين الموصوفة في الذمة، بأن يُذكر في نشرة الإصدار أنه يبيع منفعة عقار موصوف في الذمة، سيتم بناؤه، أو سيتم شراؤه خلال فترة زمنية محددة، أي يتم تعريفه تعريفاً نافياً للجهالة، عن طريق تحديد المواصفات التي توضح معالمه وتاريخ البناء، أو الشراء، أو بيع منفعة "مصنع" موصوف في الذمة يكون خاصاً بإنتاج منتج معين، يُبنى أو يُشترى خلال فترة زمنية محددة.

وحينئذٍ تُطرح هذه الصكوك التي تم تحديد جميع مواصفاتها التي توضح الأعيان الموصوفة في الذمة، وتكون نشرة الإصدار فيها بمثابة الإيجاب، وإكتتاب الأشخاص (المعنوية أو الطبيعية) فيها بدفع المبالغ المُخصصة لها، يعد قبول لها. فالمُصدر بائع للمنفعة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مشترون لها، وهم بعد ذلك أصبحوا مشاركين شركة المِلْك على الشيوع في منافع تلك الأعيان الموصوفة في الذمة بغُنمها وغُرمها.

والتكييف الفقهي لهذه العملية، هو أنها تدخل في الإجارة الموصوفة في الذمة (مثل السَلَم في البيع)، فالمُصدر مُؤجِر، والمكتتبون مُستأجرون، وبالتالي يُطبق عليها أحكام الإجارة الموصوفة في الذمة، من حيث إن العين المُؤجرة فيها غير محددة وغير معينة، وأن الأجرة لا يجوز تأخيرها

(*عند المالكية والشافعية*) إن عُقدت بلفظ السَلَم، لأنها " سَلَم " المنافع، وكذا إن عُقدت بلفظ الإجارة، في الأصح عندهم نظراً إلى القصد والمآل والمعنى. ويجوز تأخير الأجرة (*عند الحنفية والحنابلة*).

أما تداول هذه الصورة من الصكوك بالبيع والشراء، فلا يجوز إلا بعد قيام المُصدر بتحويل الأموال المكتتبة (قيمة الصكوك)، إلى إجارة معينة.

أما قبل ذلك، فلا يجوز تداولها، إلا أن تُطبق عليها أحكام الصرف (*أي ضرورة التقابض في المجلس والتماثل إذا بيع الصك بجنسه أي بنفس العملة، والتقابض في المجلس عند اختلاف جنسه إذا بيع بعملة أخرى*).

الصورة الثالثة: ***صكوك ملكية الخدمات من طرف معين***

وتتحقق هذه الصورة عن طريق قيام جهة معينة (مثل جامعة أو مستشفى مسماة) بنفسها، أو عن طريق وسيط مالي (بنك أو شركة) بإصدار صكوك متساوية القيمة، بغرض تقديم خدمة التعليم الجامعي ومقرراته الخاصة بالحصول على الشهادة الجامعية لمدة محددة من جامعة معينة، أوتقديم الخدمات الطبية، مثل الجراحة أو الفحوصات، في مستشفي معينة لفترة زمنية محددة. ويتم ذكر هذه الخدمات بصورة مفصلة في نشرة الإصدار.

كما تتضمن نشرة الإصدار استيفاء الأجرة لكل خدمة من تلك الخدمات، من حصيلة الاكتتاب فيها، والمدة المسموح بها (مثلاً عشر سنوات).

وبعد ذلك يتم عرض هذه الصكوك على الجمهور للاكتتاب، فيشترونها وبذلك يصبحون مالكين لتلك الخدمة، أو الخدمات المذكورة في نشرة الإصدار بغُنمها وغُرمها.

والتكييف الفقهي لهذه العملية، له عدد من الزوايا:

* أن قيام مالك الخدمة (الجامعة أو المستشفى مثلاً) هو المؤجر، والمكتتبون هم المستأجرون، وفي الوقت نفسه هم شركاء في شركة المُلْك "بالإختيار" في ملكية تلك المنافع.
* قيام الجهة المشرفة بتأجير هذه الخدمات أو بيعها للراغبين، يعد التأجير الثاني، أي التأجير للغير، أو ما يسمى في القانون: "التاجير من الباطن".
* الجهة المشرفة على إصدار الصكوك وتنظيمها، وترتيب هذه العملية، ثم القيام بتأجير هذه الخدمات أو بيعها للراغبين من الأفراد والمؤسسات، هي وكيلة بالأجر عن هؤلاء المكتتبين، وعن مالكة الخدمة أيضاً.

الصورة الرابعة: ***صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة***

وتقوم هذه الصورة على ما يُعرف بتمويل إجارة الخدمات، وتتحقق عن طريق قيام جهة معينة (مثل أحد البنوك) مباشرة بإصدار صكوك متساوية القيمة، بغرض تقديم خدمة من مصدر موصوف في الذمة، كمنفعة تعليم في جامعة عربية أو أجنبية، أو تقديم الخدمات الصحية من مستشفى ما متخصصة إقليمية أو عالمية، يتم تحديد مواصفاتها بدون تسميتها، ثم تقوم الجهة المُصدرة بعد الاكتتاب بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين، بثمن محدد.

وتحدد نشرة الإصدار نوعية الخدمة، والمواصفات التي تزيل الجهالة المؤدية إلى النزاع، وكذلك تبين النشرة الزمن المحدد لتقديم تلك الخدمات (مثلاً عشر سنوات)، وكيفية الإستفادة والآليات المطلوبة.

والتكييف الفقهي لهذه العملية، له عدة زوايا:

* تعد نشرة الإصدار بمثابة إيجاب لهذه الصكوك، وإقدام المكتتبين على النشرة ودفع المبالغ المطلوبة قبول لها.
* تعد العلاقة بين المُصدر والمكتتبين علاقة "الإجارة"، فالمُصدر مُؤجر وبائع للخدمة الموصوفة في الذمة، والمكتتبون مستأجرون ومشترون لها.
* المكتتبون فيما بينهم شركاء شركة المُلْك "بالإختيار" كلٍ حسب نسبته، ويملكون هذه الخدمات بغُنمها وغُرمها.
* قيام الجهة المُصدرة أوغيرها من المكتتبين بتأجير هذه الخدمة وبيعها للراغبين بمثابة إعادة التأجير (التأجير من الباطن)، والعلاقة بين الجهة المُشرفة والمكتبين هي علاقة الوكالة بالأجر، مادامت تحصل على نسبة أو عمولة محددة (مقطوعة).
* يلاحظ في هذه الصورة أنها لا تتطلب أن تكون الحهة المُصدرة هي مالكة الخدمة، لأن هذه العملية (*الصورة الرابعة*) تقوم على الخدمة الموصوفة في الذمة، فهي موجودة في الذمة، وماهو موجود في الذمة كأنه موجود علي سبيل الحقيقة، في حين أنه في الصورة السابقة (*صكوك ملكية الخدمات من طرف معين*) لا بد أن تكون الجهة المُصدرة أما مالكة فعلاً لتلك الخدمة، أو وكيلة عنها.

الصكوك القائمة على عقود الوكالة

صكوك الوكالة بالإستثمار [1]

الوكالة في اللغة تطلق ويراد بها إما الحفظ، وإما بالتفويض. ويقال: وكَّل أمره إلى فلان: أي فوضه إليه واكتفى به.

وفي الإصطلاح هي إقامة الشخص غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم. أو هي تفويض التصرف والحفظ إلى الوكيل.

والوكالة مشروعة في القرآن الكريم حكاية عن أصحاب الكهف: "فابعثوا احدكم بورقكم هذه إلى المدينة فلينظر أيها أزكى طعاماً فليأتكم برزق منه وليتلطف ولا يشعرن بكم أحداً " سورة الكهف، الآية ١٩

وفي السنة المطهرة حيث وكَّل رسول الله - صلى الله عليه وسلم - "حكيم بن حزام" بشراء شاة أضحية.

تعريف صكوك الوكالة بالإستثمار

"هي وثائق يصدرها فرد أو شركة بقصد استثمار حصيلتها في مشروع معين أو نشاط خاص بصفته وكيلاً بأجر مقطوع أو بنسبة من رأس المال المستثمر، ويكتتب المُوَّكِلون في هذه الصكوك بقصد استثمار الصكوك والحصول على الربح، وتحدد نشرة إصدار هذه الصكوك طبيعة والنشاط ونوع المشروع الذي تستثمر فيه حصيلة هذه الصكوك ومدة الاستثمار وحدود سلطات الوكيل والأجرة التي يستحقها[2]".

---

[1] أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الإستثمار"، مرجع سابق، ص ٦٤-٦٥.

[2] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، المجلس الشرعي العاشر، ٣-٨ مايو ٢٠٠٣م، ص ٨.

التكييف الفقهي لصكوك الوكالة بالإستثمار

١- مصدر هذه الصكوك هو الجهة الراغبة في استثمار حصيلة بيعها بصفتها وكيلاً في الاستثمار مقابل أجر محدد.

٢- المكتتبون في الصكوك مُوَكِلون، يقصدون استثمار أموالهم والحصول على الربح، وحصيلة الإكتتاب هي المال المستثمر بطريق الوكالة.

٣- دور المؤسسة المالية هنا مثل دور المضارب، غير أن أجر الوكيل يكون مبلغاً محدداً أو نسبة من رأس المال المستثمر، وليس نسبة من الربح مثل مايحق للمضارب. وقد تتولى مع وظيفة مدير الإصدار الذي يقوم بحماية حقوق مالكي الصكوك في مواجهة الوكيل، وتحصيل عوائد الاستثمار وتوزيعها على حملة الصكوك.

الصكوك القائمة على عقود التبرعات

الصكوك الوقفية

وهي التي تقوم بإصدارها هيئة الأوقاف، ويمكن تصنيفها إلى الآتي[1]:

١- صكوك أهلية:

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءً على رغبة "الواقف" لصالح أهله وذريته. وتمثل هذه الصكوك عملاً من أعمال البر الإجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل والذرية، فضلاً عن كونها من أعمال البر الإقتصادية، لأنها تهدف إلى الحفاظ على رأس المال والإبقاء على الأموال المتراكمة في أوعية استثمارية تحافظ على أصولها وتتيح استثمارها وتوزيع عوائدها وتؤكد على عدم إفنائها بالاستهلاك أو بالإتلاف، مما يحافظ على ثروات الأمة وأصولها الثابتة الإنتاجية، واستمرارية إنتاجها وعطائها.

٢- صكوك خيرية:

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير ولا تعود بعائد مادي، مثل: الوقف على المساجد، أو المدارس، أو الفقراء، أو المساكين، أو الأرامل، أو اليتامى ... وما شابه.

٣- صكوك إستثمارية:

هي صكوك تصدرها هيئة الأوقاف وتستخدم حصيلتها للاستثمار بما يعود بالفائض المالي على الوقف، لينهض بالمشاريع الخاصة به، وهي سواء بسواء كصكوك الاستثمار بأنواعها المختلفة السابق تناولها.

---

[1] للمزيد من التفصيل، يرجع إلى: د. أشرف دوابة، "دراسات في التمويل الإسلامي"، (القاهرة: دار السلام- للنشر)، ٢٠٠٧م، ص ١٦٥- ١٧٧.

* **تقسيم الصكوك وفقاً للآجال،**

تنقسم الصكوك وفقاً لآجالها إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة شهور أو ستة شهور أو سنة ولا تتعداها، وصكوك متوسطة الأجل لمدة أكثر من سنة وحتي ثلاث سنوات، وصكوك طويلة الأجل لمدة أكثر من ثلاث سنوات فأكثر.

والأصل في إصدار الصكوك أن إصدار الصكوك أن تكون لمدة محددة، فإذا انتهت وجب استردادها، وهذا الاسترداد يتم إما من خلال توزيع صافي موجودات المشروع على أصحاب الصكوك بالتدريج أو من خلال مدة زمنية محددة، أو من خلال تصفية المشروع وتنضيده (أي بيعه وتحويله إلى نقد وسيولة)، حيث يأخذ كل صاحب حقه، أو من خلال تملك بعض الشركاء للمشروع، وخروج البعض فيما يعرف بالصكوك المنتهية مع الوعد بالتمليك.

أولاً: الصكوك المؤقتة بفترة زمنية محددة، ولها عدة صور[1]:

١- الصكوك المستردة بالتدرج:

حيث تسترد قيمة الصكوك *(مع أرباحها إن وجدت)* في مدة زمنية محددة، على عدة أقساط يحدد عددها وقيمتها مسبقاً، ويصرف لحاملها سنوياً ما يتقرر توزيعه من حساب الربح أو الخسارة على أن يكون فقط بنسبة الرصيد الذي لم يحن موعد استرداده.

٢- الصكوك المستردة خلال زمن محدد:

حيث تُصدر المؤسسة المالية الإسلامية صكوكاً للمشاركة في مشروع معين أو في مشروعات عامة دون تخصيص وتحددها بخمس أو عشر سنوات أو أكثر أو أقل، ويشترك فيه البنك أو غيره بنسبة معينة، ثم يصفى المشروع ويأخذ كل واحد نصيبه أو يبقى المشروع، ويتفق فيه، على أن ينتهي بأن يتملكه الطرف الأول أو الثاني حسب الاتفاق.

---

[1] د. على محي الدين القرة داغي، "التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الاسلامية"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجزء ٨ ، ص ٩٠٤.

ثانياً: صكوك المشاركة المتناقصة أو المنتهية مع الوعد بالتمليك

تُعرف المشاركة المتناقصة[1] بأنها: "معاملة تتضمن شركة بين طرفين في مشروع يحقق عائد، يتعهد فيها أحدهما بشراء حصة الطرف الآخر تدريجياً، سواء كان الشراء من حصة الطرف المتحققة من العائد أم من موارد أخرى"[2].

والمشاركة المتناقصة تعد من أدوات الاستثمار الحديثة، وتسعى المؤسسات المالية الحديثة تطبيقها لما تحققه من الغايات والفوائد مما لا يتحقق في الشركات المعهودة، مع تضمنها لأهداف الشركات – *بصفة عامة* – من توفير رؤوس الأموال وتوزيع المخاطرة. فقد يرغب العملاء في ملكية أعيان كمصانع أو مجمعات تجارية ونحوها، ولا يجدون من المال ما يكفي لشرائها، فيطلبون من المؤسسة المالية الاسلامية المشاركة في الشراء لمدة محدودة، وتؤول للشريك الملكية في نهاية هذه المدة، وفق شروط وإتفاقات المشاركة المتناقصة، فتحقق هذه المشاركة تملك العملاء لهذه الأعيان للاستثمار أو التملك. كما أن المؤسسة المالية الاسلامية قد لا ترغب الاستمرار في المشاركة كي لا تجمد رأس مالها لمدة طويلة. فعقد المشاركة المتناقصة يحقق غايتها في الربح إضافة إلى استرداد رأس مالها في فترة لاتكون بحاجة إلى رأس مالها المشارك، كما تحقق أرباحاً مستمرة مدة العقد.

صور المشاركة المتناقصة المنتهية مع الوعد بالتمليك[3]

- الصورة الأولى: المشاركة المتناقصة بتمويل مشروع قائم

وذلك بأن يقدم العميل للمؤسسة المالية الإسلامية أعياناً يعجز عن تشغيلها، كمن يملك مصنعاً لايستطيع شراء معداته، فتدخل المؤسسة شريكة معه بقيمة المعدات،

---

[1] سماها الفقهاء قديماً "التخارج" وهو أن يتصالح الورثة على إخراج بعضهم عن نصيبه من الميراث نظير شيء معين من التركة أو من غيرها. السيد سابق، "فقه السنة"، (دار الفتح للإعلام العربي)، ط/٢، ١٩٩٩م، ص ٣٦٠.

[2] قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، سلطنة عُمان، ٢٠٠٤م،

[3] د. وهبة الزحيلي، "المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجوء ١٣، ص ٩٧٢.

فتأخذ حصتها من الربح، وحصة لتسديد مساهمتها في رأس المال. ويتفقان على أن تبيع المؤسسة حصتها دفعة واحدة أو على دفعات، فتتناقص ملكيتها لصالح الشريك حيث يتم له الملك بسداد كامل الحصة.

- الصورة الثانية: المشاركة المتناقصة مع الاستصناع

وذلك بأن يقدم العميل أرضاً ويطلب من المؤسسة المالية الاسلامية بناءها بعقد الاستصناع، ويدفع الشريك جانباً من التكاليف، فإن احتفظ صاحب الأرض بملكيتها لنفسه، وزع الإيراد بين المؤسسة وبين الشريك بالنسب المتفق عليها، ولصاحب الأرض في هذه الحالة أن يدفع للمؤسسة ثمن حصته في المباني، إما دفعة واحدة، أو مقسطة، ولا يحق للمؤسسة أن تحصل على أية ميزة بسبب ارتفاع الأثمان.

- الصورة الثالثة: المشاركة المتناقصة بطريقة التمويل المصرفي المجمع المشترك

تشترك المؤسسات المالية الاسلامية فيما بينها أو مع غيرها في إنشاء أو تمويل مشروع، ويتم الاتفاق فيه ابتداءً على تخارج مؤسسة أو أكثر، لصالح شريك أو أكثر، وتوزع حصص الأرباح حسب الاتفاق بطريقة المشاركة المتناقصة.

- الصورة الرابعة: المشاركة المتناقصة المنتهية مع الوعد بالتمليك

يتم التعاقد بين المؤسسة المالية الاسلامية والشريك على إقامة مشروع، مع وعد من الشريك استئجار العين لمدة محددة، وبأجرة المثل، فتكون صفته في هذه الحال شريكاً ومستأجراً، وتوزع الأرباح حينئذ وفق طريقة المشاركة المتناقصة، حيث تخرج المؤسسة المالية بالتدريج وحسب اتفاقهما.

- الصورة الخامسة: المشاركة المتناقصة بالتمويل المشترك

تتفق المؤسسة المالية المؤسسة مع متعاملها على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع، وذلك على أساس اتفاق المؤسسة مع الشريك الآخر لحصول المؤسسة على حصة نسبية من صافي الدخل المتحقق فعلاً مع حقه

بالاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه البنك من تمويل.

- الصورة السادسة: المشاركة المتناقصة بطريق المضاربة

بأن تدفع المؤسسة المالية الاسلامية كامل رأس المال لمشروع معين، ويقدم الشريك العمل، والربح بينهما مع وعد من المؤسسة بتمليك المشروع بطريقة المشاركة المتناقصة، فهذه صورة (مضاربة منتهية بالتمليك).

ثالثاً: صكوك الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك

وهي أن يتفق الطرفان على إجارة شيء لمدة معينة بأجرة معلومة قد تزيد على أجرة المثل، على أن تنتهي بتمليك العين المؤجرة للمستأجر[1].

وهي صيغة استثمارية معاصرة تتلائم مع التطوير الاقتصادي في العالم، طورتها البنوك الاسلامية، وبالأخص بنك التنمية الاسلامي في تعاملاته مع الدول الاسلامية، واقتضاها التنوع في التمويل الاستثماري لتلبية حاجات المتعاملين مع البنوك الاسلامية من المستثمرين والأفراد الراغبين في التملك وغير القادرين على الشراء مباشرة مع الحفاظ على حقوق البنوك الاسلامية.

وهي صيغة لا يقصد بها الاستمرار في عقد الإجارة، أو عودة العين المؤجرة إلى المؤجر بعد انتهاء المدة المتفق عليها -*كما في الحال في عقد الإجارة العادية*- وإنما يراد من خلالها تملك المستأجر العين المؤجرة بعد مدة الإجارة مباشرة، أو من خلال تملكه نسبة شائعة منها شهرياً أو سنوياً (بالتدرج) فيم إطفاء الحصص في آخر المدة المتفق عليها، ويصاغ ذلك من خلال اتفاقية مسبقة تتضمن هذا العقد مع وعد بالبيع، أو الهبة في آخر المدة.

---

[1] د. عل محي الدين القرة داغي، "الإجارة المنتهية بالتمليك "، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)،

وقد وضع الفقهاء ضوابط لجواز بعض صور الإجارة المنتهية بالوعد بالتمليك وأخرى للمنع يمكن إجمالها بما يلي:

(أ) ضابط المنع:

أن يراد عقدان مختلفان، في وقت واحد، على عين واحدة، في زمن واحد.

(ب) ضابط الجواز:

١- وجود عقدين منفصلين يستقل كل منهما عن الآخر، زماناً بحيث يكون إبرام عقد البيع بعد عقد الإجارة، أو وجود وعد بالتمليك في نهاية مدة الإجارة، والخيار يوازي الوعد في الأحكام.

٢- أن تكون الإجارة فعلية وليست ساترة للبيع.

٣- أن يكون ضمان العين المؤجرة على المالك لا على المستأجر وبذلك يتحمل المؤجر ما يلحق العين من ضرر غير ناشيء من تعد المستأجر أو تفريطه، ولا يلزم المستأجر بشيء إذا فاتت المنفعة.

٤- إذا اشتمل العقد على تأمين العين المؤجرة، فيجب أن يكون التأمين تعاونياً إسلامياً لا تجارياً، ويتحمله المالك المؤجر وليس المستأجر.

٥- يجب أن تطبق على عقد الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك أحكام الإجارة طوال مدة الإجارة وأحكام البيع عند تملك العين.

٦- تكون نفقات الصيانة غير التشغيلية على المؤجر لا على المستأجر طوال مدة الإجارة.

وللإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك خمس حالات، يمكن أن تصاغ منها الصكوك، وهي:

١- الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك عن طريق الهبة.

٢- الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك عن طريق البيع بثمن رمزي أو غير رمزي يحدد في العقد.

٣- الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك عن طريق البيع قبل انتهاء بثمن يعادل باقي أقساط الأجرة.

٤- الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك عن طريق البيع التدريجي.

ويمكن إضافة حالة خامسة، هي[1]:

٥- الإجارة المبتدئة بالتمليك، وتنتقل فيها ملكية العين بعقد بيع في أول مدة الإجارة مقابل الدفعة النقدية من استثناء منافع العين من البيع لمدة الإجارة، ثم تباع هذه المنافع لمشتري العين نفسه بعقد إجارة للمدة المعلومة.

---

[1] د. منذر القحف، "الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك العيان المؤجرة"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجزء ١٢ ، ص ٢٣١.

الفصل الرابع

آليات التعامل بالصكوك

الفصل الرابع
آليات التعامل بالصكوك

تتضمن آليات التعامل بالصكوك عمليات الإصدار والتداول، من حيث الإجراءات الفنية والضوابط الشرعية، منذ بدأ الإعلان عن الإكتتاب في الصكوك وما تتضمنه نشرة الإصدار، وتحديد العلاقة بين طرفي عقد إصدار الصكوك لكل نوع من أنواع الصكوك - *التي تم تناولها في الفصل السابق*- ثم عمليات التداول من البيع والشراء والرهن والإجارة، وتوزيع الربح والخسارة، وانتهاءً بإطفاء الصكوك وانتهاء أجلها.

وهذه الإجراءات والضوابط لابد من القيام بها لضمان عدم انحراف الصكوك في أي مرحلة من مراحلها عن الشيء التي وجدت من أجله، وحتى تحقق الفوائد الإقتصادية المستهدفة.

إصدار الصكوك

تحتوي عملية إصدار الصكوك على خطوات أولية مختلفة يُطلق عليها عملية " تنظيم الإصدار" أو " ترتيب الإصدار"، وهذه الخطوات لا تتم بتسلسل محدد، فقد يتبدل ترتيب الخطوات دون أن يترتب عن ذلك خلل، وقد يتم تنفيذ كل الخطوات أو يقتصر تنفيذها على بعضها، وأحياناً توجد بدائل متعددة لإختيار أحدها.

وعادة ما تتم **عملية إصدار الصكوك** على النحو التالي[1]:

٧- إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمين ذلك كله في نشرة الإصدار، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة.

ومن الأهمية حسن إختيار تلك الجهات لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وهذه الخطوة تتم من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصكوك وهي إما من طرف الممولين (*بعض البنوك*) أو من طرف المستفيد من التمويل (*الشركات المحتاجة للتمويل*).

٨- تمثيل حملة الصكوك (*المستثمرين*) من خلال تأسيس شركة ذات أغراض خاصة تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات الوحدات المُصدرة.

---

[1] د. عبد الستار أبو غدة، "بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية"، (جدة: مجموعة دلة البركة– إدارة التطوير والبحوث)، ٢٠٠٢م، ص ٤٢.

ويلاحظ أن الشركة ذات الأغراض الخاصة تمثل ركناً أساسياً في عملية التصكيك (*التوريق*) وذلك لكونها تحقق شرط انفصال الذمة المالية للمُوَرِق (*المُصَكِك*) الأصلي عن الجهة المُصدرة للصكوك وذلك لضرورات تحسين الجدارة الإئتمانية للصكوك المُصدرة[1].

٩- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.

١٠- تسويق الصكوك، وهو إما يتم بالطرح مباشرة إلى الجمهور، وإما أن يتم ببيع الصكوك التي تمثل موجودات الأعيان أو المنافع إلى المستثمر الأول الذي يكون بنكاً أو مجموعة بنوك، وذلك للقيام بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.

١١- التعهد بتغطية الاكتتاب، وذلك من خلال مؤسسة مالية تتعهد إلى الجهة المُصدرة بتأمين تغطية كاملة للإصدار، وهذا التعهد يتطلب من المؤسسة المالية توفير السيولة، وتستهدف منه الحصول على نصيب من الربح، حيث يُباع لها بسعر أقل من القيمة الإسمية لتحقيق ربح للجهة المتعهدة بالتغطية، ويعد التملك من تلك الجهة تقوم بتوكيل الجهة المنشئة للإصدار بالبيع والتسويق. وقد تقوم الموسسة المالية المتعهدة بتغطية الإصدار، حيث تلتزم بشراء ما لم يُكتتب فيه وتبيعه تدريجياً أو تحتفظ به كلياً أو جزئياً.

[1] د. فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، (ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية)، بيروت، يوليو ٢٠٠٧م، ص٦.

الأطراف المشاركة في آلية إصدار الصكوك

تتعدد أطراف التعامل في إصدار الصكوك، وهي[1]:

(أ) مُصدر الصك (جهة الإصدار) : مُصدر الصك هو جهة الإصدار التي تستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة استثمارية شرعية. وقد تكونجهة الإصدار شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد تنوب مؤسسة مالية أخرى وسيطة عن المُصدر في تنظيم عملية الإصدار، مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار.

(ب) وكيل الإصدار: وكيل الإصدار هو مؤسسة وسيطة تتولى عملية الإصدار، وتقوم باتخاذ جميع إجراءاته نيابة عن المُصدر مقابل عمولة يحددها الإتفاق أو تتضمنها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المُصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

(ج) مدير الإصدار: مدير الإصدار هو المؤسسة الوسيطة التي تنوب عن المكتتبين حملة الصكوك في تنفيذ عقد الإصدار مقابل أجر.

(د) متعهد الإصدار: متعهد الإصدار هو المؤسسة الوسيطة التي تتعهد بدفع حقوق حملة الصكوك بعد تحصيلها.

(هـ) مدير الإستثمار: مدير الاستثمار هو من يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها، وذلك بتعيين من المُصدر أو مدير الإصدار، وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار.

(و) أمين الإستثمار: أمين الإستثمار هو المؤسسة الوسيطة التي تتول مصالح حملة الصكوك وافشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد وكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/١٧، ص ٢٩٤-٢٩٥.

طرفَيّ عقد إصدار الصكوك

تتحدد العلاقة بين طرفَيّ عقد الإصدار وفقاً لنوع العقد وصيغته الشرعية. وينحصر طرفَيّ عقد الإصدار في مُصدر الصكوك والمكتتبون فيها، وفقاً للآتي[1]:

١- صكوك المشاركة:

المُصدر لتلك الصكوك هو من طُلِبَ منه المشاركة في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الإكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغُنْمها وغُرْمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت.

٢- صكوك المضاربة:

المُصدر لتلك الصكوك هو المضارب (رب العمل)، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة، والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وجدت.

٣- صكوك المُزارعة:

المُصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض(مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المُزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/١٧، ص ٢٩١-٢٩٤.

وقد يكون المُصدر هو المُزارع (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين أشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

٤- صكوك المُساقاة:

المُصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض(مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المُساقون في عقد المُساقاة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر.

وقد يكون المُصدر هو المُساقي (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سُقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.

٥- صكوك المُغارسة:

المُصدر لتلك الصكوك هو مالك أرض صالحة لغرس الأشجار(مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المُغارسون في عقد المُغارسة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف غرس بالشجر.

وقد يكون المُصدر هو المُغارس (صاحب العمل)، والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين غُرست الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الشجر والأرض.

٦- صكوك المرابحة:

المُصدر لتلك الصكوك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة، ويستحقون ثمن بيعها.

٧- صكوك السَلَم:

المُصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السَلَم، والمكتتبون فيها هم المشترون للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء (رأس مال السَلَم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السَلَم، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع سلعة السَلَم في السَلَم الموازي إن وجد.

٨- صكوك الاستصناع:

المُصدر لتلك الصكوك هو الصانع (البائع) لسلعة الاستصناع، والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد.

٩- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:

المُصدر لتلك الصكوك بائع عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، والمكتتبون فيها هم مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغُنْمها وغُرْمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

١٠- صكوك ملكية منافع الإعيان الموجودة:

المُصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموجودة، والمكتتبون فيها هم مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغُنْمها وغُرْمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

١١- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

المُصدر لتلك الصكوك بائع لمنفعة العين الموصوفة في الذمة، والمكتتبون فيها هم مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغُنْمها وغُرْمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

١٢- صكوك ملكية الخدمات:

المُصدر لتلك الصكوك بائع الخدمة، والمكتتبون فيها هم مشترون لها، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن تلك الخدمة، ويستحق حملة الصكوك تلك الخدمات على الشيوع بغُنْمها وغُرْمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

١٣- صكوك الوكالة بالاستثمار:

المُصدر لتلك الصكوك هو الوكيل بالإستثمار، والمكتتبون هم الموكلون، وحصيل الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغُنْمها وغُرْمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم.

ضوابط إصدار الصكوك

وضعت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية مجموعة من الضوابط المتعلقة بعملية الإصدار، هي[1]:

١- أن تتضمن نشرة الإصدار شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الإصدار، ومنظم الإصدار، وأمين الإستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع، وغيرهم. كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.

٢- أن تتضمن نشرة إصدار الصكوك تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المؤجرة، أو الإجارة، أو المرابحة، أو السَلَم، أو الاستصناع، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المُزارعة، أو المُساقاة، أو المُغارسة.

٣- أن يكون العقد الذي أُصدر الصك على أساسه مستوفياً لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

٤- أن ينص في النشرة على الإلتزام بأحكامْ ومبادىء الشريعة، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال مدته.

٥- أن تنص النشرة على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الحصيلة من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.

٦- يجب أن تنص النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغُنْم، وأن يتحمل من الغُرْم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.

٧- أن لا تشمل النشرة على أي نص يضمن به مُصدر الصك لمالكه قيمة الصك الإسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح، ولكن يجوز أن يتبرع طرف ثالث مستقل.

---

[1] المرجع السابق، ص ٣٠٣-٣٠٤.

٨- يجوز أن تتعهد مؤسسة بشراء مالم يُكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الالتزام مبنياً على أساس الوعد الملزم، ولايجوز أن يتقاضى المُتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد.

٩- يجوز أن أن تصدر الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة، بالضوابط الشرعية، وقد تصدر دون تحديد أجل، وذلك بحسب طبيعة العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه.

الإكتتاب في الصكوك

يجوز إصدار الصكوك بغرض استثمار حصيلة الاكتتاب فيها على أساس عقد من عقود الاستثمار الشرعية (السابق تناولها).

ويجوز تصكيك (توريق) الموجودات من الأعيان والمنافع والخدمات، وذلك بتقسيمها إلى حصص متساوية، وإصدار صكوك بقيمتها، بينما لايجوز تصكيك (توريق) الديون في الذمم.

ويحكم عملية الاكتتاب في الصكوك، عدد من الضوابط الشرعية، تتمثل في البنود التالية:

* "الإيجاب والقبول"

المراد بالإيجاب والقبول العبارات المتقابلة التي تدل على اتفاق الطرفين.

ويرى جمهور علماء الفقه أن الإيجاب هو ما صدر ممن يكون منه التمليك، والقبول هو ما صدر ممن يصير له المِلْك[1].

وقد جاء في المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، أن نشرة إصدار تمثل الدعوة التي يوجهها مُصدرها إلى المكتتبين.

---

[1] د. عز الدين محمد خوجة، "صناديق الاستثمار الاسلامية"، (جدة: مجموعة دلة البركة- إدارة التطوير والبحوث)، الطبعة الأولى، ١٩٩٣م، ص ١٧-١٨.

ويمثل الاكتتاب في الصك عملية "الايجاب"، أما "القبول" فهو موافقة الجهة المُصدرة، إلا إذا صُرِح في نشرة الإصدار أنها إيجاب، حينئذٍ تكون إيجاباً ويكون الاكتتاب قبولاً[1].

وقد جاء في قرار مجمع الفقه الاسلامي الدولي بشأن سندات المقارضة (المضاربة) ما يتفق مع رأي جمهور العلماء، حيث أقر بأنه: "يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الاصدار، وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول يعبر عنه موافقة الجهة المُصدرة".

* بيانات نشرة الاكتتاب

يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب (الاصدار) جميع البيانات المطلوبة شرعاً، من حيث الآتي[2]:

- شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاكين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ومدير الاستثمار، ومنظم الإصدار، وأمين الاستثمار، ومتعهد التغطية، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم.
- تحديد العقد الذي تصدر الصكوك على أساسه، كبيع العين المُؤجرة، أو الإجارة، أو المرابحة أو السَلَم، أو الاستصناع، أو المُشاركة، أو المُضاربة، أو المُزارعة، أو المُساقاة، أو المُغارسة.
- استيفاء العقد الذي أُصدر الصك على أساسه، لأركانه وشروطه، وأن لا يتضمن شرطاً ينافي مقتضاه أو يخالف أحكامه.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/١٧، ص ٢٩٤.

[2] المرجع السابق، نفس الصفحة.

- النص على الالتزام بأحكام الشريعة الاسلامية، وعلى وجود هيئة شرعية تعتمد آلية الإصدار، وتراقب تفيذه طوال مدته.
- النص على أن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول إليه تلك الصكوك من موجودات بصيغة من صيغ الاستثمار الشرعية.
- النص على مشاركة مالك كل صك في الغُنم وأن يتحمل الغُرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية.
- عدم النص على ضمان مُصدر الصكوك للقيمة الاسمية للصك في غير حالات التعدي أو التقصير، و لا قدراً معيناً من الربح.

* التعهد بتغطية الاكتتاب

قد تسعى جهة الاصدار إلى تغطية الاكتتاب في الصكوك كلياً أو جزئياً من قبل مؤسسة مالية مستعدة لهذا التعهد. ولا يوجد ما يمنع ذلك شرعاً إذا كان تعهد المُلتزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء هذا التعهد. ويجوز أن يحصل المُلتزم على مقابل عن أي عمل يؤديه مثل إعداد الدراسات أو تسويق الصكوك، ولكن لا يجوز شرعاً أن يحصل المُلتزم على مقابل أو أي عمولة على الضمان، حيث لا يجوز شرعاً الجمع بين الأجر والضمان[١].

وهذا ما أكدت عليه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، في معاييرها الشرعية من أنه "يجوز أن تتعهد مؤسسة ما بشراء ما لم يكتتب فيه من الصكوك، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنياً على أسا الوعد المُلزم، ولا يجوز أن يتقاضى المُتعهد بالاكتتاب أية عمولات مقابل ذلك التعهد"[٢].

---

[١] مجلة مجمع الفقه الاسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي، جدة، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الخامس، ص ٢١٦٤.

[٢] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/١٧، ص ٣٩٥.

* مصروفات التأسيس والتسويق

تتمثل مصروفات التأسيس في متطلبات الترخيص والاستشارات، وما شابه من أعمال تحضيرية وتنظيمية وإجرائية، وتتمثل مصروفات التسويق في ما تتقاضاه المؤسسات التسويقية – *بصفتها وكيلة عن الجهة المُصدرة* – مقابل عملية تسويق وبيع الصكوك، حيث تتولى هذه المؤسسات تحفيز المستثمرين على الاكتتاب في الصكوك المطروحة.

ويجوز شرعاً أن يتم تحميل هذه المصروفات الفعلية (التأسيس والتسويق) على قيمة الصكوك، بشرط أن يُنص في نشرة الاكتتاب (نشرة الإصدار) على تحميلها على رأس المال، مع تحديدها بمبلغ معين أو حد أقصى يُذكر في نشرة الاكتتاب. ويتم خصمها من خلال مطالبة المكتتبين بها عند الاكتتاب، أو خصمها من صافي الربح قبل توزيعه.

وقد جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، أنه "يجوز إضافة نسبة معينة من قيمة السهم لتغطية مصروفات الإصدار، مادامت تلك النسبة مقدرة تقديراً مناسباً"[١].

وما ينطبق على السهم من أحكام، يسرى على الصكوك، نظراً للتقارب بينهما.

* تقسيط سداد قيمة الصكوك عند الاكتتاب

يمكن للجهة المصدرة إتاحة الفرصة لأكبر عدد ممكن من المكتتبين عن طريق إتاحة سداد قيمة الصك على أجزاء *(مقسطاً)*.

فقد جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، أنه "يجوز تقسيط قيمة الصك عند الاكتتاب بأداء قسط وتأجيل سداد بقية الأقساط، فيعتبر المكتتب مشتركاً بما عجل دفعه، وملتزماً بزيادة رأس ماله في الشركة،

---

[١] المرجع السابق، المعيار الشرعي "الأسهم"، المعيار رقم/ ١٢، ص٢٠١.

شريطة أن يكون التقسيط شاملاً جميع الصكوك، وأن تبقى مسئولية الشركة بقيمة الأسهم *(الأجزاء) المكتتب بها*"[1].

وفي ذات الخصوص جاء قرار مجمع الفقه الاسلامي الدولي، حيث قرر أنه " لا مانع شرعاً من أداء قسط من قيمة السهم المكتتب فيه، وتأجيل سداد بقية الأقساط، لأن ذلك يعتبر من الاشتراك بما عجل دفعه، والتواعد على زيادة رأس المال، ولا يترتب على ذلك محظور، لأن هذا يشمل جمع الأسهم، وتظل مسئولية الشركة كامل رأس مالها المعلن بانسبة للغير، لأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به من المتعاملين مع الشركة"[2].

* أجل الصكوك

وفقاً للمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية[3]، يجوز إصدار الصكوك لآجال قصيرة، أو متوسطة، أو طويلة الأجل، وفقاً للضوابط الشرعية.. وقد تصدر الصكوك دون تحديد أجل، تبعاً لطبيعة عقد الإصدار.

* أجر وحافز مدير الاستثمار

وفقاً للعلاقة بين مدير الاستثمارات والجهة المصدرة للصكوك، فإن مدير الاستثمارات يؤدي عمله إما بصفته أجيراً أو وكيلاً للاستثمار. فهو يشبه السمسار ويتقاضى أتعاباً أو أجراً، وإما بصفته مضارباً أو شريكاً عاملاً له حصة شائعة ومعلومة من الربح.

---

[1] المرجع السابق، المعيار الشرعي "الأسهم"، المعيار رقم/ ١٢، ص ٢٠٢.

[2] مجمع الفقه الإسلامي، القرار الأول بشأن الأسواق المالية، " مجلة مجمع الفقه الإسلامي"، العدد السابع، المجلد الأول، (١٤١٢هـ – ١٩٩٢م)، ص ٧١٠.

[3] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، مرجع سابق، المعيار الشرعي "الأسهم"، المعيار رقم/ ١٢، ص ٢٠٢.

* التعهد بضمان القيمة الاسمية للصكوك

قد يقوم طرف ثالث مستقل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي التعاقد، بضمان القيمة الاسمية للصكوك، وهذا جائز شرعاً، لأن ذلك التعهد يعد وعد بالبيع باسلوب "بيع التولية"[1]. وكما تصح المواعدة على الشراء والبيع بالمساومة أو بسعر السوق يوم البيع، يصح أن يكون السعر فيها هو سعر الشراء الأصلي دون مراعاة تغيي القيم[2]. وقد جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية[3] أنه "يجوز أن يتبرع بالضمان طرف ثالث مستقل، كما يجوز أنيقدم مُصدر الصك لمالكه بعض الضمانات العينية أو الشخصية لضمان مسئوليته في حالات تعديه أو تقصيره".

وفي المقابل لا يجوز تعهد جهة الاصدار لحملة الصكوك بضمان القيمة الاسمية للصك، حيث أنها بذلك الأمر تسعى إلى تجنيبهم تحمل أية خسائر يمكن أن تلحق بهم، وذلك عن طريق تعهدها بإعادة شراء الصكوك المُكتتب فيها بنفس القيمة الاسمية المكتتب فيها، والإعلان عن ذلك من خلال نشرة الاصدار.

وهذا الأمر لا يجوز شرعاً، لأنه من قبيل ضمان الشريك لرأس المال، فيضمن رب المال بذلك أصل ماله، بالإضافة إلى ما قد يتحقق له من أرباح خلال امتلاكه للصك، وهذا مرفوض شرعاً. وقد جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، "يراعى في نشرة الاصدار أن لا تشتمل على أي نص يضمن به مُصدر الصك لمالكه قيمة الصك الاسمية في غير حالات التعدي أو التقصير، ولا قدراً معيناً من الربح".

---

[1] بيع التولية من بيوع الامانة، وهو بيع بمثل الثمن الأول دون زيادة أو زيادة.

[2] د. عبد الستار أبو غدة، "الأجوبة الشرعية في التطبيقات المصرفية "، مرجع سابق، ج ١، فتوى رقم ٤٦.

[3] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، مرجع سابق، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/ ١٧، ص ٢٩٥.

* <u>اشتراط جهة الاصدار على المستثمر بيع الصكوك</u>

قد تُلزم جهة الاصدار المكتتبين ببيع صكوكهم لها خلال النص صراحة على ذلك في نشرة الاكتتاب، وهذا الأمر لا يجوز شرعاً. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الاسلامي الدولى بشأن سندات المقارضة بذات الخصوص: "لا يجوز أن تشتمل نشرة الاصدار ولا صك المقارضة الصادر بناءً عليها على نص يُلزم بالبيع، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين[1]".

* <u>تعهد جهة الاصدار بتقديم قروض للمستثمرين عند نقص الربح</u>

قد تتعهد الجهة المُصدرة بتقديم قروض لحملة الصكوك عند نقصان الربح المتحقق عن الربح المتوقع، وهذا يدخل في بيع وقرض بفائدة مضمونة.

وقد ورد عن النبي -صلى الله عليه وسلم- أنه نهى عن بيع وسلف[2].

وقد أوصى المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية بأنه " لا يجوز لمدير الصكوك، سواء أكان مضارباً أم شريكاً أم وكيلاً بالاستثمار، أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضاً عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع"[3].

---

[1] مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الثالث، ص ٢١٦٤ .

[2] د. محمد تقي العثماني، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة"، ورقة بحثية مقدة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، البحرين، ٢٧-٢٨ مايو ٢٠٠٨م.

[3] توصيات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، مرجع سابق، ص ٨.

* تكوين الاحتياطي الرأسمالي

قد تقوم جهة الاصدار بتكوين احتياطي لتغطية حالة نقص الربح المتحقق عن الربح المتوقع، وهذا جائز شرعاً بشرط أن ينص على ذلك في نشرة الاصدار[٣].

تداول الصكوك

تتضمن عملية التداول بيع وشراء الصكوك. وحيث أن الصك يمثل حصة شائعة في موجودات الإصدار تستمر طيلة مدة الصك، فيحق لحامله التصرف فيه بالبيع بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري، سواء كانت مماثلة للقيمة الإسمية أو السوقية أو أكثر منها أو أقل.

ولقد حددت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية مجموعة من الشروط والضوابط المتعلقة بعملية التداول، هي[١]:

١- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من اعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط، أما قبل بدء النشاط فيجب مراعاة الضوابط الشرعية لعقد الصرف (التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، واالتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، كما تراعى أحكام الديون إذا تمت التصفية وكانت الموجودات ديوناً، أو تم بيع ما تمثله الصكوك بثمن مؤجل.

٢- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

---

[١] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، صكوك الاستثمار، المعيار رقم/١٧، مرجع سابق، ص ٣٠٤.

٣- يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجارة تلك الأعيان، فإذا أُعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

٤- لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تم تعيينها جاز تداول الصكوك.

٥- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف معين قبل إعادة إجارة تلك الخدمات، فإذا أُعيدت الإجارة كان الصك ممثلاً للأجرة، وهي حينئذٍ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذٍ لأحكام وضوابط التصرف في الديون.

٦- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفى من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفى منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرُف الديون، فإذا تم تعيين الطرف، جاز تداول الصكوك.

٧- يجوز تداول أو إسترداد صكوك الاستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الاستصناع، أما إذا دُفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع موازٍ أو تم تسليم العين المُصنعة للمُستصنع فإن تداولها يخضع لأحكام التصرف في الديون.

٨- لا يجوز تداول صكوك السَلَم.

٩- لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد تسليم بضاعة المرابحة للمشتري، أما بعد شراء البضاعة وقبل بيعها للمشتري فيجوز التداول.

١٠- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالإستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

١١- يجوز تداول صكوك المُزارعة والمُساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة أو السقى) فلا يجوز تداول الصكوك إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع او الثمر.

١٢- يجوز تداول صكوك المُغارسة بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.

أحكام تملك وتداول الصكوك وفقاً للعقود المستخدمة في استثمار الموجودات

كما سبق القول أنه يحدث تملك الصكوك في حالتين:

* **الأولى**، عند شرائها أما من مُصدرها في مرحلة الإصدار.

وتعالج هذه الحالة داخل إطار " تملك الصكوك ".

* **الثانية**، عندما تُشترى من حاملها الذي كان قد اشتراها من مُصدرها أو من شخص آخر.

وتعالج هذه الحالة داخل إطار " تداول الصكوك ".

وعند إصدار الصكوك، تكون هناك علاقتان تعاقديتان:

الأولي بين المشتري والمُصدر، وهي علاقة مضاربة، يفوض فيها المشتري إدارة موجودات الصكوك بغرض تحقيق ربح.

الثانية تحكم أسلوب استخدام حصيلة الصكوك في الاستثمار، وهي لابد من أن تتم من خلال عقود شرعية صحيحة. فإذا تمت وفق هذه العقود، جاز تملك الصكوك.

ويبين الجدول التالي العقود المستخدمة فى استثمار حصيلة الصكوك، وما يترتب عليها من أحكام في مجال تملك الصكوك.

جدول رقم (١): أحكام تملك وتداول الصكوك

وفقاً للعقود المستخدمة في استثمار الموجودات

عقد الاستثمار	حكم التملك	حكم التداول
المشاركة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المضاربة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
المزارعة	جائز	يجوز بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (الزراعة) فلا يجوز إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الزرع.
المساقاة	جائز	يجوز بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض، أما إذا كانوا الملتزمين بالعمل (السقى) فلا يجوز إلا إذا كان التداول بعد بدء صلاح الثمر.
المغارسة	جائز	جائز بعد قفل الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس.
المرابحة	جائز	غير جائز إلا من وقت شراء السلع إلى حين بيعها
السلم	جائز	غير جائز
الاستصناع	جائز	جائز مع تحول النقود إلى أعيان، ولا يجوز إن دُفعت حصيلة الصكوك ثمناً في استصناع موازٍ
الإجارة التشغيلية	جائز	جائز قبل إعادة إجارة الأعيان المستأجرة في صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة، ولا يجوز في غير المعينة
الإجارة المنتهية بالتمليك	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول
الوكالة	جائز	جائز مع بدء النشاط ومراعاة أحكام تمثيل الصكوك لموجودات قابلة للتداول

إجارة الصكوك

جاء في قرار هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية[١] أنه:

" لا يجوز إجارة الأسهم سواء أكان لرهنها أم لغرض بيع المستأجر لها وإعادة مثلها، كما يجري في أسواق البورصات، أم لقبض أرباحها، أم لإظهار قوة المركز المالي للمستأجر، أم لغير ذلك".

واستناداً إلى وجه التشابه بين الصك والسهم من حيث أن كلٍ يمثل حصة شائعة في ملكية موجودات، وأيضاً أن كلٍ لا يمثل نقوداً ولا ديوناً، لذلك **لايجوز** إجارة الصكوك سواءً أكانت تمثل سلعاً أو منافع أو أعياناً، وذلك للأسباب التالية[٢]:

(أ) إذا كانت الصكوك تمثل نقوداً، فإن تأجيرها في هذه الحالة لايجوز لأن إجارة النقود من باب الربا المنهي عنه، نظراً لأنه لا يخلو بدل الإجارة من أن يكون ثمناً، والصكوك تمثل ثمناً، وتبادل الأثمان له شروط (التقابض والتماثل عند اتحاد الجنس، والتقابض عند اختلاف جنس المتبادلين)، وفي إجارة الصكوك لايتم التقابض بين البدلين، فيكون العقد باطلاً.

(ب) إذا كانت الصكوك تمثل أعياناً **(سلعاً أو عقارات)** فيشترط لصحة عقد الإجارة القدرة على تسليم المعقود عليه، ليتمكن المستأجر من استيفاء المنفعة. وتسليم العين التي تمثلها الصكوك متعذر لأن المساهم ليس له الحق في المطالبة بالعين التي يمثلها صكه بالانتفاع بها، فلا يستطيع أن يُمَلِّك منفعة العين لغيره.

---

[١] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، الأوراق المالية، المعيار الشرعي رقم/٢١، ص ٣٥٨.

[٢] للتفصيل د. علاء الدين زعتري، "الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الاسلامية منها"، (دمشق: دار الكلم الطيب)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٢م، ص ٥٤٥.

(ج) إذا كانت الصكوك تمثل ديوناً وكانت الديون في أصلها نقوداً، فيشترط في إجارتها ما يشترط في الصرف، وإذا كانت الديون في أصلها سلعاً، ويتعذر تسليم الأعيان، وبالتالي لايجوز إجارة الصكوك التي تمثل ديوناً.

رهن الصكوك

إستناداً إلى أن كل ماجاز بيعه جاز رهنه، ومن ذلك الصكوك، فطالما جاز بيعها جاز رهنها[1].

وحيث أن الرهن لغةً هو حبس الشيء بحق يمكن استيفاؤه كلاً أو بعضاً. لذلك هو أداة من أدوات توثيق الدَيْن، وقد شرع الإسلام الرهن لضمان حق الدائن.

لذلك اشترط الشرع عدة شروط في الرهن، هي:

١- لايحق للمرتهن أن يستفيد من الرهن وهو في حيازته بشيء منه بوجه من الوجوه وإن أذن له الراهن، لأنه أذن له في الربا لأنه يستوفي دينه كاملاً، فتبقى له المنفعة، فضلاً (زيادة) فيكون رباً، فلو اقترض مالاً وسلمه داره ليسكنها فهو بمنزلة الإجارة الفاسدة إن استعملها، فعليه أجر مثله ولا يكون رهناً.

٢- إذا هلك الرهن في يد المرتهن فينظر إلى قيمته يوم القبض وإلى الدَيْن، فإن كانت قيمته مثل الدَيْن سقط الدَيْن بهلاكه، وإلا سقط من الدين بقدره.

٣- يُفك حبس الرهن بقضاء كامل الدَيْن، ولا يُكَلَّف من قضى بعض دينه أو أبرأ بعضهتسليم بعض رهنه حتى يقبض البقية من الدَيْن أو يبرئها إعتباراً بحبس المبيع.

٤- يجوز للراهن الانتفاع بالمرهون بإذن المرتهن، ولا يجوز للمرتهن الانتفاع بالمرهون بدون عِوَض مطلقاً بإذن الراهن أو بغير إذنه، ويجوز بأجر المثل إذا كان بإذن الراهن[2].

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، الأوراق المالية، المعيار الشرعي رقم/٢١، ص ٣٥٨.

[2] المرجع السابق، المعيار الشرعي رقم ٢١ ورقم ٣٩.

توزيع أرباح وخسائر الصكوك [1]

وفقاً للقواعد الشرعية ذات الصلة بالصكوك، والتي من أهمها قاعدة "الغُنْم بالغُرْم"، فيخضع لها توزيع الأرباح والخسائر المتحققة والناتجة عن استثمار حصيلة الصكوك. وبناءً على ذلك يكون الربح بحصة شائعة معلومة بين طرفَيّ التعاقد وفقاً لما اتفقا عليه من خلال شروط نشرة الاكتتاب ودون تحديد مبلغ مقطوع لأحدهما، بينما يتحمل الخسارة حملة الصكوك "أرباب الأموال".

وهذا ما يعني أن مالك كل صك يشارك في الغُنْم، ويتحمل الغُرْم؛ بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية. وفي ذات الوقت لا يجوز أن يضمن مُصدر الصك لمالكه قدراً معيناً من الربح. وإستناداً إلى أن الربح وقاية لرأس المال، فإنه لا يجوز الربح إلا بعد سلامة أصل رأس المال.

طرق توزيع أرباح الصكوك

غالباً ما تقوم جهات الإصدار بتوزيع أرباحها في فترات دورية، ويرجع ذلك إلى طبيعة الاستثمار الجماعي للصكوك، واستمرار النشاط فيها عادة لفترات زمنية متعددة متوسطة وطويلة الأجل.

وتتخذ هذه التوزيعات إحدى الطريقتين التاليتين:

* *الطريقة الأولي:*

وفقاً لهذه الطريقة، تقوم جهة الإصدار بتوزيع دفعات جزئية من تحت الحساب. حيث يتم قسمة الربح قبل المفاصلة، أي مع استمرار المشروع في نشاطه، وذلك لحين التسوية عند تصفية الصكوك في نهاية مدتها. و يتم تعديل مقدار ما تم من التوزيعات وفقاً للنتائج الفعلية المتحققة، وبحيث تجبر أي خسارة لاحقة بالربح

الأول الموزع، استناداً إلى أن الربح يجب أن يكون وقاية لرأس المال – وفقاً لبعض الآراء الفقهية من الشافعية والحنابلة[١].

وقد أقر ذلك مجمع الفقه الإسلامي الدولي، في سياق قراره بشأن صكوك المقارضة، حيث جاء فيه: "... ويستحق الربح بالظهور، ويُمَلَّك بالتنضيض أو بالتقويم، ولا يلزم إلاّ بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة[٢]، فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض الفعلي (التصفية) يعد مبالغ مدفوعة تحت الحساب"[٣].

* *الطريقة الثانية*:

بإتباع هذه الطريقة، يتم توزيع الربح بشكل نهائي في ختام فترات دورية محددة، بحيث تعد كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة عن الأخرى، دون اللجوء إلى التصفية الفعلية للمشروع. ويتطلب اتباع هذه الطريقة، القيام بتنضيض فعلي لمال المشروع وذلك بتصفيته، وهذا ما تناوله الفقهاء فيما يتعلق باستقرار حصول وامتلاك حاملي الصكوك لحصتهم من الربح، فضلاً عن قبض أرباب رأس المال (حاملي الصكوك) لأموالهم وفقاً لقواعد الفقه الاسلامي.

ونظراً لتعذر تنفيذ التنضيض الفعلي من الناحية العملية، فقد اجتهد الفقهاء المعاصرون لعلاج ذلك الأمر من خلال مسألتين، هما:

[١] د. عز الدين محمد خوجة وآخرون، "الصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار"، (بيروت: اتحاد المصارف العربية)، ١٩٩٥م، ص ١٥٦-١٥٧.

[٢] الغلة تطلق على الزيادة العينية في سلع التجارة.

[٣] مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الثالث، ص ٢١٦٥.

المسألة الأولى:

من منطلق أن التنضيض الفعلي أو الحقيقي (وهو عبارة عن تصفية المشروع وتحويله إلى نقود)، لا يحدث إلاّ عند نهاية مدة المشروع وتصفيته، فيمكن الاعتداد بالتقويم كتنضيض حكمي (تقديري) بديلاً عن التنضيض الحقيقي.

وبناءً عليه لن يتم تصفية المشروع وتحويله إلى نقود قبل تاريخ التصفية، بل يتم تقويم دقيق عن طريق خبراء متخصصين للمشروع، بحيث يؤدي هذا التقويم إلى معرفة الربح حقيقة، كما لو تم تصفية المشروع.

وقد أقر مجمع الفقه الاسلامي الدولي مسألة التنضيض الحكمي (التقديري)، وذلك في قراره بشأن صكوك المقارضة، حيث جاء فيه[1]: "أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزيادة عن رأس المال، وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض بالنقد أو بالتقويم للمشروع وتقدير قيمته النقدية، وما زاد من رأس المال عند التنضيض أو التقويم، فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك (أرباب المال) ورب العمل (المُضارب) ، وفقاً لشروط العقد".

وهذا ما يعني أن التنضيض الحكمي بطريقة التقويم في الفترات الدورية خلال مدة عقد الصكوك، يأخذ حكم التنضيض الفعلي لمال المضاربة وكبديلاً عنه، وبالتالي يجوز شرعاً توزيع الأرباح التي يظهرها التقويم. ومن جهة أخرى، وبناءً على هذا التقويم يجوز تحديد أسعار التداول لوحدات الصكوك.

---

[1] المرجع السابق، نفس الصفحة.

المسألة الثانية:

من منطلق أن المحاسبة تعد كالقبض[1]، فلا يُشترط إعادة رأس مال المشروع لأصحابه في نهاية كل دورة من دورات توزيع الأرباح، بل يجوز الاكتفاء بإجراء محاسبة دقيقة لكافة عمليات المشروع تمكن من تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح، فيقوم هذا الحساب مكان القبض، وتعد كل دورة من دورات توزيع الأرباح مستقلة ومنفصلة عن الأخرى، خاصة وأن أرباب المال يكون لهم الخيار بين سحب أموالهم والخروج من المشروع[2].

إطفاء الصكوك

خلافاً لما يُقصد به إطفاء السندات المرفوضة شرعاً، من حيث دفع قيمتها الإسمية مع فوائدها المرفوضة شرعاً، وذلك في تواريخها التي تحددها النشرة، فإن ما يُقصد بإطفاء الصكوك استرداد مال الشريك من قبل المُصدر.

وكما سبق توضيحه أن الصك يتكون من عنصرين: أصل الصك، وربحه في حالة وجود ربح. ويُقصد بأصل الصك قيمته الإسمية، وهو الذي يولد الربح سواء أكان ربحاً رأسمالياً من خلال ارتفاع القيمة الإسمية للصك، أو ربحاً دورياً في صورة غلة أو ريع.

ونظراً لأن الريع أو الغلة توزع أثناء مدة الإصدار فإن أصل الصك يبقى إما على حاله وإما بزيادة في قيمته، وذلك عند تحقيق أرباح رأسمالية،

---

[1] كرأي الإمام "أحمد بن حنبل"، حيث جاء في "المغني" لإبن قدامة، في هذا الخصوص، أن: "المتعاقدان في المضاربة يحتسبان حساباً كالقبض؛ أي يظهر المال ويجيء فيحتسبان عليه، فإن شاء صاحب المال قبضه، ولا يحتسبان إلاّ على الناض(أي ماتم بيعه) ".

[2] د. عز الدين محمد خوجة وآخرون، "المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار"، مرجع سابق، ص ٨٢.

وإما بنقص في قيمته إذا تحققت خسائر، وحيث إن الإصدارات عادة ما تكون محددة بمدة بانتهائها يتم تصفية الصكوك، فإن الأمر يستلزم تصفية الصكوك أو بمعنى آخر إطفاء الصكوك، وذلك من خلال إنهاء الصفة الاستثمارية للصكوك وتحويلها إلى نقدية.

وعملية الإطفاء هي عبارة عن تصفية لملاك حملة الصكوك بطريقة اتفقوا عليها ابتداءً ولا مانع منها شرعاً إذا روعيت الضوابط الشرعية للصكوك، وأهمها عدم تعهد الجهة المُصدرة بشراء الصكوك بقيمتها الإسمية في نهاية الإصدار[1].

وهذا الإطفاء إما أن يكون كلياً مرة واحدة في نهاية الإصدار، أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار.

ويتم استرداد مال الشريك من قبل المُصدر (إطفاء الصكوك) بإحدى الطرق التالية:

طرق إطفاء الصكوك[2]

(أ) تصفية المشروع وتنضيضه حقيقةً (بيعه وتحويله إلى نقود سائلة)، حيث يأخذ صاحب كل صك حقه ونصيبه من الموال المتوافرة إن ربحاً فزيادة القيمة، وإن خسارة فنقص القيمة على الجميع بقدر رؤوس الأموال.

(ب) التنضيض الحكمي، أي تقويم المشروع تقويماً عادلاً عن طريق خبراء متخصصين، ثم توزيع الناتج المُقدَّر على حملة الصكوك كلٍ بحسب حصته.

(ج) تمليك الموجودات بالهبة أو بثمن رمزي، أو بالقيمة المتبقية في صورة في صورة صكوك الإجارة التي تنتهي بالتمليك.

---

[1] للمزيد، د. عبدالستار على قطان، "صكوك التمويل الاسلامية، ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية"، (بيت التمويل الكويتي: مجلة النور)، العدد ١٩٦، جمادى الاخرة ١٤٢٢هـ – أغسطس ٢٠٠١م، ص٢٩.

[2] د. عبد الستار أبو غدة، "بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية"، مرجع سابق، ص ١١٠.

المتاجرة بالصكوك في البورصة

تعني المتاجرة بالصكوك في البورصة الشراء والبيع، بناءً على التوقعات بإرتفاع أسعارها, ثم بيعها وجني الفروق بين سعري الشراء والبيع كربح رأسمالي.

وتتأرجح هذه المسألة من الناحية الشرعية بين الجواز وعدمه، وفقاً للرأي الفقهي المعاصر، نظراً لكون التعامل في البورصة حديث نسبياً.

فهناك من الفقهاء من يرى عدم جواز مشروعية المتاجرة بالصكوك في البورصة، وحجتهم في ذلك أن شراء الصكوك بقصد بيعها بعد فترة قصيرة نسبياً لتحقيق ربح رأسمالي سريع، يؤدي إلى:

١- أن قصر الفترة بين الشراء والبيع، يؤدي إلى تداول أو تحرك نقدي، دون وجود أي تحرك سلعي، فلا يوجد استثمار حقيقي منتج.

٢- أن مثل هذه المبايعات السريعة، يؤدى عدم تحقيق أي قيم مضافة منها.

٣- أن مثل هذه العمليات تعد من قبيل المقامرة، تحت مسمي "المضاربات".

٤- أن تكوين الربح من هذا التعامل، قد تم تكوينه بعوامل غير سوية كالإشاعات، ونشر معلومات للترويج، ونشر التوقعات الاقتصادية، وما شابه.

وعلي الجانب الآخر، يرى الرأي الآخر من الفقهاء جواز المتاجرة بالصكوك في البورصة، وتستند حجتهم إلى مايلي[1]:

١- إن القول بأن أن قصر الفترة بين الشراء والبيع، يؤدي إلى تداول أو تحرك نقدي، دون وجود أي تحرك سلعي، فيه إغفال لطبيعة الصكوك، من حيث إنها تمثل حصة في موجودات يفترض أنها عند البيع والتداول بأكثر من قيمة الشراء، مشتملة على أعيان ومنافع من النقود والديون.

---

[1] د. عبد الستار أبو غدة، "الاستثمار في الأسهم والسندات"، (بنك دبي الاسلامي: مجلة الاقتصاد الاسلامي)، العدد ١٩٠، رمضان ١٤١٧هـ، يناير-فبراير ١٩٩٧، ص ٦٠-٦٢.

٢- إن القول بأن مثل هذه المبايعات السريعة، يؤدى عدم تحقيق أي قيم مضافة منها، يخالف الواقع، فشراء الصكوك بغرض الحصول على فروق الأسعار لا يخلو من فائدة في تحريك الأنشطة المختلفة، و تظهر هذه الفائدة عند النظر إلى مجموع التصرفات السابقة واللاحقة لهذا الشراء.

فالثمن الذي يحصل عليه بائع الصك يتيح له خوض أنواع أخرى من التصرفات الاستثمارية، فضلاً عن تمكينه من شراء حصص من أصول مشروعات أخرى لإتاحة السيولة لآخرين ممن ينتفعون بها بأوجه متعددة، ولولا إمكانية التسييل المتأخر في الصكوك لتردد المتمولين في حبس أموالهم فيها، سواء عند بداية الاكتتاب أو في المراحل التالية.

٣- إن القول بأن مثل هذه العمليات تعد من قبيل المقامرة وقد يحقق أضراراً نتيجة للتداول السريع، فمردود عليه بأن هذا يحدث إذا لم يتم الالتزام بالضوابط الشرعية لبيع الصكوك، بأن تباع وتتداول الصكوك متفاضلة ومؤجلة في بداية التأسيس عقب الاكتتاب، أو تباع وهي في طور انحصارها في مديونيات.

٤- إن القول بأن شراء الصكوك بقصد بيعها يؤدي إلى تكوين الربح بعوامل غير سوية كالإشاعات ونحوها، مردود عليه بأن كل هذه العوامل واردة في التعامل التجاري الفردي، ولم يؤثر في حكمه الشرعي.

٥- إن شراء الصكوك بقصد بيعها يمثل عملية تصفية فردية يقوم بها أحد الشركاء بقيمة مساهمته في المشروع، فإذا كان الدخول في المشروع أمراً مشروعاً، فإن الخروج منه أيضاً مشروع بضوابطه، ولا وقت محدداً لمشروعية ذلك من حيث الفترة الزمنية التي يظل فيها مالك الصك شريكاً في المشروع.

٦- قد يهدف المستثمر بشراء الصكوك بقصد بيعها غرضاً آخر غير الحصول على ربح أو الحصول على فرق السعر، وهو التخلص من حدوث الخسارة

في حالة هبوط أسعار الصكوك المشتراة، وتأكدت مخاوف مالكها من الضرر اللاحق به لو تمسك بها مع وجود من يشتريها.

ويرى الكاتب أن عملية التداول أو المتاجرة بالصكوك من بيع وشراء، يعد من عوامل انتشار الصكوك وإقبال المتعاملين عليها، خاصة إذا كان الغرض هو الاستثمار – وليس المقامرة أو المضاربة غير الشرعية – والحصول على أرباح متحققة من هذه الصكوك، بالإضافة إلى وجود حاجة إلى السيولة عند بيع الصكوك، أو تقليصاً للخسائر التي تحدث أو قد تحدث.

أما إذا كان الغرض بداية من الشراء هو البيع السريع عن طريق المغامرة أو المقامرة أو المضاربة للاستفادة من أرباح الفروق بين السعرين، فإن هذا يقابله خسارة للطرف الآخر.

يضاف إلى ذلك، أن الشراء والبيع السريع للأوراق المالية المتداولة في السوق، لا يعد استثماراً حقيقياً منتجاً ولا يسهم في تحقيق تنمية اقتصادية حقيقية، بل هو استثمار مالي سريع لايسهم في إنتاج حقيقي. وهذا ما قد يُسهم في تضخم الاقتصاد المالي وانفصامه عن الاقتصاد العيني "الحقيقي"[1]. فالاقتصاد العيني أو الأصول العينية هو الثروة الحقيقية التي يتوقف عليها بقاء البشرية وتقدمها.

---

[1] هناك تفرقة أساسية بين ما يُطلق عليه "الاقتصاد العيني" وبين "الاقتصاد المالي" فالاقتصاد العيني هو ما يتعلق بالأصول العينية (الحقيقية)، فهو يتناول كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات البشرية بإسلوب مباشر (كالأصول والسلع الاستهلاكية) أو بإسلوب غير مباشر (كالأصول والسلع الإنتاجية).

للمزيد، د. أحمد شعبان محمد علي: " الإرتباط بين الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي، ودور الإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العاشر للجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، المنعقد ببيروت – لبنان ، خلال الفترة ٢٠-٢١ ديسمبر ٢٠٠٩م.

وإذا كان الاقتصاد العيني هو الأساس في حياة البشر وسبيل تقدمهم، فقد اكتشفت البشرية منذ وقت مبكر أن هذا الاقتصاد العيني وحده لا يكفي بل لابد أن يزود بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل من ناحية، وتساعد علي العمل المشترك من أجل المستقبل من ناحية أخري. ومن هنا ظهرت الحاجة إلي أدوات أو وسائل تيسر التعامل في الثروة العينية أو الحقيقية. فالأصل أن أدوات الإقتصاد المالي – التي من أهمها النقود والأسهم والصكوك- أوجدتها الضرورة في مراحل تاريخية مختلفة كي تسهل عمليات التبادل عل الأصول العينية وتيسير التعاون المشترك بين المتعاملين من الأفراد والمؤسسات والبلدان.

فقد وُجِد الاقتصاد المالى لخدمة الاقتصاد الحقيقى، ولكن حجم تعاملات السوق المالية قد تتضخم وتنفصل عن التعاملات في السوق الحقيقية، مما قد يؤدى إلى خلل فى التوازن بينهما، ويصبح الهدف الرئيس من الاقتصاد المالى هو من أجل المزيد من كسب العوائد فى صورة عوئد من فروق الأسعار،، دون حجم لأصول حقيقية منتجة مقابل حجم للتعاملات المالية، مما يسهم في إحداث ظاهرة التضخم وما يترتب عليها من آثار سلبية على الإقتصاد.

الفصل الخامس

الرقابة على الصكوك

الفصل الخامس
الرقابة على الصكوك

الصكوك أدوات مالية ذات خصائص فريدة تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، سواء منها الأدوات المالية التقليدية أو الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة. وتتلخص تلك الخصائص في هيكل الصكوك ذاتها، وما تعطيه لحاملها من حقوق، وما تضعه على ذوي العلاقة بإصدارها وتسويقها من تبعات.

ويتضح ذلك بداية من خلال تناول أهداف السلطات الرقابية، عناصر البنية الأساسية للصكوك.

ومن متطلبات الرقابة ضرورة خضوع الاستثمار في الصكوك إلى معايير متفق عليها ومحددة من الهيئات المحاسبية للمعالجة المحاسبية وكذلك المعالجة الزكوية للصكوك.

ومن جهة أخرى تبرز أهمية الرقابة الشرعية على الصكوك من قبل هيئات الرقابة الشرعية. بالإضافة إلى الرقابة المالية عن طريق السلطات الرقابية الأخرى من هيئات سوق المال وكذلك السلطات النقدية (البنك المركزي).

وهذا ما سيتم تناوله في هذا الفصل

أهداف الرقابة على الصكوك

تتلخص أهداف الرقابة على الصكوك فيما يلي[1]:

أولاً : الحرص على خاصية التوافق مع الشريعة، وبالتالي التأكد من أن الصكوك تتصف بخصائص لا تتعارض مع الشريعة. وتستهدف السلطات الرقابية من ذلك أنه إذا لم تتوافر الشروط الشرعية في الصكوك، فإنها تهدد الأدوات المالية وكذلك المؤسسات المالية التي كانت فاعلة في إصدارها وفقدان الثقة فيها.

وقد يتطرق فقدان الثقة إلى النظام النقدي والمالي بأسره، مما يهز أركان النظام الاقتصادي، ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات.

ثانياً: الحرص على أن حملة الصكوك يمتلكون حصصاً على المشاع في موجودات حقيقة، لأن هذا شرط من شروط التوافق مع الشريعة، ينعكس عدم توفره سلباً على الثقة بالصكوك ومُصدريها، كما أنه ضمان لحقوق حملة الصكوك.

ثالثاً: الحرص في كل الأحوال على سوء استخدام حصيلة الصكوك، بمعنى أن بائع الصكوك سوف يستخدم الحصيلة فيما خصصت له. وهذا يضمن قدرة بائع الصكوك على خدمة موجودات الصكوك من حيث الصيانة والحفاظ على منافعها، وكذلك دفع أقساط الإيجار وغيرها من مستحقات حملة الصكوك.

رابعاً: الحرص على أن كافة الاحتياطيات قد اتخذت لكي لا يكون لدى حملة الصكوك حاجة إلى التصرف في موجوداتها بتأجيرها إلى جهة أخرى أو ببيعها، لأن حدوث مثل ذلك سوف ينزع من الصكوك عنصر الاستقرار، ويهدد السوق المالية كلها بالانهيار. وهذا بصرف النظر عن تحمل حملة الصكوك لخسائر أو حتى تحقيقهم مكاسب من جراء التصرف في موجودات الصكوك، لأنه ذلك قد يكون عاملاً من عوامل الاضطراب في أسواق المال، يمكن أن يضر بالاقتصاد ككل.

---

[1] د. معبد الجارحي، د. عبدالعظيم جلال، "أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها"، (جدة: ندوة الصكوك الاسلامية)، جامعة الملك عبد العزيز، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ٢٤-٢٦/٥/٢٠١٠م، ص ٣٩.

عناصر البنية الأساسية للصكوك

من البديهي أنه لا يمكن القيام بالرقابة والإشراف على إصدار وتملك وتداول الصكوك بدون توفر بنية أساسية مناسبة تضمن من ناحية سهولة إصدار صكوك متوافقة مع الشريعة، ومن ناحية أخرى تحقق قدرة السلطات الرقابية على التعامل مع ما قد يتصل بها من انحرافات، وقائياً وعلاجياً.

ويمكن تحديد عناصر البنية الأساسية للصكوك في العناصر الآتية[١]:

(أ) الإعتراف بعقود التمويل الإسلامي فى القانون المدني

باستثناء عدد قليل من البلدان[٢]، ليس هناك ذكر لعقود التمويل الاسلامي في القانون المدني، كما أن القضاء لا يطبق قاعدة "العقد شريعة المتعاقدين". فغالباً ما تلجأ المحاكم إلى تفسير العقد على نمط ما هو شائع في السوق، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إسقاط عقد التمويل – *القائم على نظام الفائدة المرفوض شرعاً* – على كافة عقود التمويل الاسلامية. ونجد أن ما يحدث في غالبية الدول الاسلامية هو معاملة عقود التمويل الاسلامية كعقود مستقاة من الشريعة وليس من القانون الوضعي، وأن المحاكم تتعامل مع تلك العقود كالعقود القائمة على نظام الفائدة، وهذا يعني أنه في حالة النزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعترف المحاكم بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات. فإذا نظر إلى الصكوك خارج إطارها الشرعي، بصفتها "سندات إسلامية"، سوف تغلب عليها صفة السندات، وتعامل كأداة مالية تقليدية.

وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول، وتتعرض مصالحهم لتدهور شديد، الأمر الذي يمكن أن يفقد الصكوك مصداقيتها تماماً.

والحل هو إضافة مواد إلى القانون المدني تعترف بعقود التمويل الإسلامي.

---

[١] المرجع السابق، ص ٤٠.

[٢] وهي: البحرين، ايران، ماليزيا، السودان، كازاخستان.

(ب) قانون البنوك والمؤسسات المالية الاسلامية

نجد أن الكثير من البلدان التي لديها بنوك ومؤسسات مالية إسلامية، لم يتم وضع قانون يحدد خصائصها، وحوكمتها، ومعالم ضوابط الرقابة عليها.

وهذا ما يؤدي إلى عدد من المحاذير، أهمها[1]:

١- أن البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تنشأ بترخيص خاص أو استثناء من القانون العام، قد تختلف شروطه وتفاصيله من حالة لأخرى وليس لقواعد عامة شاملة تخضع لها كافة البنوك والمؤسسات المالية التقليدية.

٢- أن البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية تتم مراقبتها والاشراف عليها وفقاً لنفس القواعد التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، باستثناء ما تقرره السلطات الرقابية من وقت لآخر، دون قاعدة قابلة للتعميم وتكرار التطبيق.

٣- أن المنتجات المالية الإسلامية يتم فحصها وتدقيقها من جانب أجهزة الرقابة والإشراف بناءً على مرجعية تقليدية، ولا تقبل اختلافات جوهرية بين المنتجات المالية الإسلامية والمنتجات التقليدية.

٤- أن السلطات الرقابية يمكن أن تعطي لنفسها الحق في إصدار أوامر وتوجيهات عامة إلى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية لاتتفق مع شروط ترخيصها بصفتها بنوك تعمل بالتوافق مع الشريعة.

(ج) حوكمة الهيئة الشرعية

تحتاج الهيئات الشرعية العاملة لدى البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إلى ضوابط حوكمة خاصة لعدة أسباب:

١- أنه يشيع بين بعض المسلمين أن إصدار الفتوى لا يتطلب مؤهلات بعينها.

---

[1] د. أحمد شعبان، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية"، (الاسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠٦م، ص ٢٠٧.

٢- أن ما تعارف عليه العلماء من معايير التمييز بين العالم والجاهل في فروع المعرفة يشيع تجاهله تماماً عندما يتصل الموضوع بالقضايا الشرعية.

٣- أن الذين يقومون باختيار أعضاء الهيئات الشرعية، ينتقونهم أحياناً على أساس السهولة والمرونة في إصدار الأحكام، لكي لا تكون الهيئة الشرعية عقبة في وجه تحقيق الأرباح.

لذلك لابد من وضع قواعد وضوابط لحوكمة الهيئات الشرعية بما يتفق والأعراف المقبولة والمتبعة في الفروع الأخرى للمعرفة.

ومن الطبيعي إذاً أن يوضع شرط بأن تكون الهيئة الشرعية من عدد فردي من علماء الشريعة مع مستشار اقتصادي. ويجب أيضاً النظر في سجل فتاوى المرشح لعضوية الهيئة، ومدى تحقيقها الأركان الثلاثة المطلوبة في العقود، وهي صحة الشكل، وصحة الغرض، وحسن المآل.

المعالجة المحاسبية للصكوك

تشتمل المعالجة المحاسبية مجموعة من الأسس المحاسبية المستنبطة من المعايير المحاسبية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، التي تحكم عمليات الإثبات والقياس والإفصاح المحاسبي لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية[1]، والتي تتناول تقويم الاستثمارات، ومتطلبات العرض والإفصاح، ومن أهمها ما يلي:

(١) أساس استقلال الذمة المالية للشركة المصدرة للصكوك عن الذمة المالية للمشاركين في الصكوك، ويتم التعامل مع هذه الشركة على أن لها شخصية معنوية مستقلة، وتتم المحاسبة على عمليات الصكوك على هذا الأساس، ولاسيما عند التعامل مع الجهات الحكومية ومع الغير، وتأسيساً على ذلك يكون لها تنظيمها المحاسبي وقوائمها المالية، ويكون لها مراقب حسابات خارجي، وكذلك هيئة رقابة شرعية.

(٢) أساس الفترة المالية ، حيث تقسم حياة المشروع أو العملية الاستثمارية التي أصدرت من أجلها الصكوك إلى فترات مالية قصيرة، مثلاً سنوية، حيث يتم في نهاية كل فترة إعداد القوائم المالية والتقارير المختلفة، ويطبق في هذا الخصوص مبدأ التنضيض الفعلي أو التنضيض الحكمي التقديري حسب ما يتم الاتفاق عليه، وكلاهما جائز من المنظور الفقهي المالي والمحاسبي.

(٣) أساس استمرارية المشاركة حتى انتهاء المشروع أو العملية التي أصدرت الصكوك من أجلها سواء كانت بيوع أو إجارة أو مشاركة، وتتم المحاسبة الفترية على نتائج الأعمال على أساس التنضيض الفعلي لمرحلة معينة أو التنضيض الحكمي التقديري في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك.

---

[1] للمزيد، يرجع إلى: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص ٥٥٢ -٥٥٧.

(٤) أساس تحميل الشركة المصدرة للصكوك بالمصروفات التي أنفقت على إصدار الصكوك مثل مصروفات الاكتتاب والترويج والتسويق ومصروفات البنوك ذات العلاقة بإصدار الصكوك وما في حكم ذلك، ويجب أن يشار إلى ذلك في نشرة الاكتتاب ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك، ولا تحمل الصكوك بأي مصروفات هي من مسئوليات الشركة المصدرة (المديرة) حيث أخذت في الاعتبار عند تحديد حصتها الشائعة في الأرباح.

(٥) أساس التقويم وفقاً للقيمة السوقية، وذلك لموجودات المشروع أو العملية موضوع الصكوك عند إعداد القوائم المالية، وهي قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، ويستعان بأهل الخبرة والاختصاص في ذلك، والتي تعد أساساً سليماً لتقويم قيمة الصك عند التداول أو إعادة الشراء وبيان الأرباح أو الخسائر الرأسمالية.

(٦) أساس الاحتياط للمخاطر المستقبلية، وذلك بتكوين المخصصات اللازمة عند توزيع العوائد الدورية (السنوية) ما دام المشروع أو العملية موضوع الصكوك المصدرة لم تنتهي بعد، وذلك للمحافظة على رأس المال.

(٧) أساس المقابلة بين مصروفات العمليات وإيراداتها عند إعداد قائمة الدخل للمشروع أو العملية الممولة من الصكوك، وذلك بهدف قياس العوائد التشغيلية التي سوف توزع بين حملة الصكوك (المشاركين) وبين الشركة المصدرة للصكوك والمديرة (رب العمل)، ويحكم ذلك الضوابط الشرعية لنفقات شركة المضاربة كما هي مبينة تفصيلاً في فقه المضاربة.

(٨) أساس توزيع دفعات تحت حساب الأرباح، وذلك إلى أن تتم التصفية النهائية للصكوك، وفي هذه الحالة يجوز أن تجبر أي خسارة لاحقة بالربح الموزع تحت الحساب وذلك لوقاية رأس المال، ويطبق في هذا الخصوص مبدأ التنضيض الحكمي أو التقديري كما سبق الإيضاح.

وكما سبق ذكره، أنه قد صدرت فتوى عن ندوة البركة الثامنة (في رمضان ١٤١٣هـ/ ١٩٩٣م) نصها: " للتنضيض الحكمي بطريقة التقويم في الفترات الدورية خلال مدة عقد المضاربة حكم التنضيض الفعلي لمال المضاربة، شريطة أن يتم التقويم وفقاً للمعايير المحاسبية المتاحة "

(٩) أساس توزيع عائد المشروعات أو العمليات موضوع الصكوك على أساس نسبة شائعة لكل من المشاركين والشركة القائمة على الصكوك، فعلى سبيل المثال يذكر نسبة معينة % للمشاركين ، ونسبة معينة % للشركة، وذلك حسب المنصوص عليه في نشرة الاكتتاب.

(١٠) يتم تقويم الصك لأغراض التداول على أساس سعر السوق في سوق الأوراق المالية، أو التراضي عليه بين الأطراف (البائع والمشتري) وقد يكون المشتري الشركة الصادرة للصكوك.

(١١) يتم إهلاك الصكوك على فترات دورية أو في نهاية أجل العملية أو المشروع التي أصدرت من أجله، وذلك وفقاً لأسس ومعايير المحاسبة السائدة والمتعارف عليها والتي تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.

(١٢) يتم توزيع أرباح أو خسائر المشروع أو العملية موضوع الصكوك الرأسمالية وفقاً لأسس ومعايير المحاسبة الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أو السائدة، متى كانت تتفق مع أحكام وقواعد الشريعة الإسلامية.

(١٣) يتم الإفصاح المحاسبي عن كل فترة دورية مناسبة عن معاملات الصكوك بالوسائل والأدوات والطرق المحاسبية المتعارف عليها.

(١٤) يتم الإفصاح عن التدقيق الشرعي لمعاملات الصكوك من خلال تقرير هيئة الرقابة الشرعية للشركة المصدرة للصكوك.

المعالجة الزكوية للصكوك

تعد الصكوك أصل من الأصول المالية في حوزة مالكها والمشاركين فيها، ووفقاً للغرض من حوزتها، يلتزم مالكها بإحتساب زكاتها وإخراجها في مصارفها الشرعية.

وقد أقر عدد من المجامع الفقهية[1]، وجوب الزكاة على الشركات المساهمة نفسها لكونها شخصاً اعتبارياً، وذلك بشروط تتمثل في صدور نص قانوني مُلزم بتزكية أموال الشركة المساهمة، وأن يتضمن ذلك النظام الأساس، مع صدور قرار الجمعية العمومية للشركة بإقرار ذلك، بالإضافة إلى رضاء المساهمين بالصفة الشخصية لكلٍ منهم، وذلك وفقاً لنشرة الإصدار.

وبناءً على ذلك، فإنه يجب أن ينص في نشرة الإصدار (الاكتتاب) على قيام إدارة المشروع بحساب زكاة الصكوك وخصمها وإخراجها إلى مصارفها الشرعية، وذلك مثل ما يُخرجه الشخص الطبيعي من زكاة أمواله.

وهذا ما يعني أن جميع أموال المساهمين مجتمعة تعد بمثابة أموال شخص واحد، وتفرض عليها الزكاة، من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي.

وكل ذلك بغض النظر عن مقدار حصة المشارك سواء أكانت حصته ضئيلة دون حد النصاب أو بلغته، أو من حيث عدم اكتمال الحول (عام) على ملكيته للصك، وذلك استناداً إلى الأخذ بمبدأ الخُلطة في جميع الأموال.

وفي حالة عدم قيام إدارة المشروع بإخراج الزكاة عن أمواله، لأي سبب من الأسباب، فإن الواجب على حملة الصكوك إخراج زكاة صكوكهم.

---

[1] مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الرابعة، القرار الثالث بشأن زكاة الأسهم في الشركات، (مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، العدد الرابع، المجلد الأول، (١٤٠٨هـ-١٩٨٨م)، ص ٨٧٩ ومابعدها. وأيضاً: أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول، بيت الزكاة، الكويت، ١٤٠٤هـ، ص ٤٤١.

فإذا استطاع حامل الصك أن يعرف عن طريق المشروع أو غيره مقدار ما يخص الصك من الموجودات التي يستحق عليها الزكاة، فيجب عليه أن يخرج زكاة صكوكه بنسبة ربع العشر، والتي تمثل مقدار (٢,٥%) من قيمة الصكوك والربح المتحقق.

وتختلف زكاة الصكوك التي يتم إخراجها من قبل إدارة المشروع، باختلاف نوعية الاستثمارات، تجارية أم صناعية، أم تأجيرية.

فإذا كانت استثمارات تجارية – أي عروضاً للتجارة – فإنها تخضع لزكاة عروض التجارة، فعند إتمام دوران الحول، يتم التزكية بالقيمة السوقية للصكوك (في حالة تداولها بالأسواق المالية). وإذا لم يكن لها قيمة سوقية (في حالة عدم تداولها بالأسواق المالية)، يتم يقويمها عن طريق أهل الخبرة، ثم يزكى على قيمة ما تم تقويمه، فيتم إخراج مايمثل ربع العشر(٢,٥%) من قيمة الصكوك المقومة والربح المتحقق.

أما إذا كانت استثمارات صناعية، فإنه يسري عليها ما يسري على زكاة عروض التجارة، فالصانع حكمه حكم التاجر المدير، لأنه يصنع ويبيع، أو يعرض ما صنعه للبيع، فيُقَوِّم كل عام ما لديه من العروض (السلع)، ويضيف القمة إلى مايملكه من العروض، ويضيف القيمة إلى ما بيده من الناض (المحول إلى نقدية)، ويزكي الجميع إذا بلغ النصاب ودار عليه الحول.

وبالنسبة للاستثمارات التأجيرية التي تقوم على التأجير، كتأجير العقارات أو الطائرات أو السيارات أو الآلات وغيرها من الأصول الثابتة مقابل الحصول على إيراد من جراء هذا التأجير، فإن هذا التأجير يدخل تحت عروض "القنية" التي تُقتنى أو تُمتلك بغرض الاستغلال، وتحقيق إيراد من وراء ذلك. وتزكى غلتها زكاة النقود عند القبض بإخراج ربع عشرها (٢,٥%) باعتبارها مالاً مستفاداً.

الرقابة الشرعية على الصكوك

تعد هيئات الرقابة الشرعية أهم جهاز مستحدث في بناء الهيكل التنظيمي للمؤسسات المالية الاسلامية، فعليه يدور جوهر نشاطها وأعمالها. ويعد وجود هيئة للرقابة الشرعية على الصكوك للتأكد من التزامها بالضوابط الشرعية هو العامل الأهم في مدى مصداقية تلك الصكوك من الناحية الشرعية لدى جمهور المتعاملين.

وتضيف الهيئة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية، إلى الفكر الإداري والتنظيمي الوضعي منظومة شرعية جديدة تثريه وتؤثر فيه إيجابياً وتحقق المقصد الضروري العام في التشريع، وهو مقصد "حفظ المال" بتكثيره ومنع الفساد فيه.

يضاف إلى ذلك أن جوهر الدور الذي تقوم به الهيئة الشرعية هو: "الإفتاء والرقابة الشرعية" بما يستلزمانه من أعمال وإجراءات، وأن الفتوى في خصوصية عمل المؤسسات المالية الاسلامية تتوافر لها الأسباب الشرعية التي تجعلها ملزمة لتلك المؤسسات باختيارها لذلك ابتداء.

ومن أجل حفظ المال الذي هو أحد مقاصد الشريعة الاسلامية تبرز الحاجة إلى تفعيل دور الهيئات التي تعمل على مراقبة المعاملات والصفقات التي تتم في المؤسسات المالة التي تصرح بأنها تلتزم بأحكام الشريعة الاسلامية في معاملاتها.

* تعريف هئية الرقابة الشرعية

هيئة الرقابة الشرعية هي[1]: "جهاز مستقل من الفقهاء المتخصصين في فقه المعاملات – *ويجوز أن يكون أحد الأعضاء من غير الفقهاء على أن يكون من المتخصصين في مجال المؤسسات المالية الاسلامية وله إلمام بفقه المعاملات* – يعهد له توجيه نشاطات المؤسسة المالية الاسلامية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من التزامها بأحكام ومبادىء الشريعة الاسلامية، وقراراتها ملزمة للمؤسسة".

---

[1] د. علي محي الدين القرة داغي، بحوث في فقه البنوك الاسلامية، مرفق سابق، ص ٥٢٧.

* هيكل هيئة الرقابة الشرعية

يجب أن تتكون هيئة الرقابة الشرعية من أعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة، ولهيئة الرقابة الشرعية الاستعانة بمختصين في إدارة الأعمال أو الاقتصاد أو القانون أو المحاسبة وغيرهم، ويجب ألا تضم هيئة الرقابة الشرعية في عضويتها مديرين من المؤسسة وألاّ تضم مساهمين ذوي تأثير فاعل.

وهذا يعني أن يتم تعيين الهيئة وفق المراحل التالية[1]:

١- يعين مجلس الإدارة فور أول تشكيل له (*بحكم أنه يسبق أول اجتماع للجمعية العمومية للمساهمين*) يعين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية لمدة لا تقل عن مدة مجلس الإدارة نفسه.

٢- يعرض هذا التعيين على الجمعية العمومية العادية لإقراره، ثم تستقل الجمعية العمومية العادية بعد ذلك بتعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية بناءً على توصية من مجلس الإدارة.

٣- من ثم تستمد هيئة الرقابة الشرعية قوتها واستقلالها من الطريقة العادية لتعيين أعضائها وهي الجمعية العمومية العادية للمؤسسة المالية.

٤- يشتمل قرار التعيين لأعضاء هيئة الرقابة الشرعية على تحديد مكافآتهم ويجوز للجمعية العمومية أن تفوض مجلس الإدراة في ذلك.

٥- لا يجوز عزل أو الاستغناء عن خدمات أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، إلا بناء على قرار يصدر من مجلس الإدارة بأغلبية ثلثي أعضائه على الأقل ولا يكون هذا القرار نافذاً إلا بعد إقراره من الجمعية العمومية العادية. وهذه الطريقة في تعيين أعضاء هيئة الرقابة الشرعية وتحديد مكافآتهم ومدة عملهم وعزلهم أو الاستغناء عن خدماتهم، من أهم وأقوى وسائل وأدوات استقلالية الهيئة الشرعية.

---

[1] المرجع السابق، ص ٥٢٤.

دور وواجبات هيئة الرقابة الشرعية

للهيئات الشرعية دور مهم في إنشاء صكوك الاستثمار، فهو شرط أساس للسماح بالتعامل بتلك الصكوك، لأن من مهام تلك الهيئات مراعاة توفير متطلبات الأحكام الشرعية في دراسة هيكلة الصكوك ومستنداتها، والعقود المنظمة للعلاقات بين أطرافهان وكيفية الاكتتاب في هذه الصكوك وبعد الاعتماد تعرض على هيئات الرقابة الشرعية جميع الأنشطة والعمليات المزمع الدخول فيها، لتقرر مدى شرعيتها من عدمه[1].

فللهيئات الشرعية دور ذو أهمية كبيرة في التوجيه عند إنشاء الصكوك، بالإضافة إلى دورها الرقابي في المراجعة والتدقيق حتى تكون تلك الصكوك ذات مصداقية شرعية.

وقد حرص المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، في توصياته على التأكيد على مصداقية الصكوك وصلاحها من الناحية الشرعية، حيث جاء فيها: "يتعين على الهيئات الشرعية ان لا تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكلة الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقاً للمعايير الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول تلك الحصيلة إليه من موجودات بإحدى صيغ الاستثمار الشرعية"[2].

وهذه التوصيات تعني أن ترتبط مصداقية الصكوك وصلاحها من الناحية الشرعية ارتباطاً وثيقاً بصلاح نظام الرقابة الشرعية التي يجب أن يخرج عن نطاق

---

[1] وليد خالد الشايجي، وعبدالله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم إلى مؤتمر المؤسسات المالية الاسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، مايو ٢٠٠٥م، ص ٩٢٨.

[2] توصيات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة بالبحرين، ٢٢-٢٣ جمادى الأولى ١٤٢٩ هـ، ٢٧-٢٨ مايو ٢٠٠٨.

الشكليات إلى التركيز على الجوهر والمضمون لتكون الرقابة على الصكوك لي صكًا شكليًا لإصباغ الشرعية عليه، بل رقابة فعلية متكاملة تمتد إلى الفترة السابقة لإصدار هذه الصكوك وفي مقدمة ذلك المشاركة في إعداد وصياغة.نشرات الاكتتاب. فضلاً عن الرقابة الملازمة لإصدار وتداول هذه الصكوك للتأكد من خضوع الإصدار والتداول للأحكام الشرعية المنظمة لذلك، من حيث كون الموجودات نقوداً أو ديوناً أو أعياناً أو منافع أو خليطاً من ذلك، إضافة إلى الرقابة اللاحقة من خلال تقويم الناحية الشرعية للصكوك بصفة دورية والكشف عن مواطن القوة وتدعيمها، ومواطن الخلل الشرعي ومعالجتها.

واجبات هيئة الرقابة الشرعية

يمكن عرض واجبات هيئة الرقابة الشرعية في النقاط التالية:

١- المشاركة في وضع نظم المؤسسات المالية الإسلامية:

ويشتمل ذلك على المشاركة في وضع التعليمات واللوائح، ونماذج العقود الشرعية للمعاملات، ومراجعتها وتصحيحها وإقرارها.

٢- بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية:

فلا شك أن من واجبات الهيئة الشرعية ومهامها أن تقوم ببيان الأحكام، والنظر في العقود والآليات، بل وصياغتها، أو تعديلها، وبيان الشروط والضوابط المطلوبة شرعاً في العقود والتصرفات، وأن تقوم بمراقبة اعمال المؤسسة المالية الإسلامية من خلال التدقيق الشرعي الداخلي، ومنع وقوع الأخطاء والمخالفات الشرعية بكل الوسائل المتاحة، والعمل على تصحيح الأخطاء إن وقعت.

وتدل الأدلة الكثيرة من الكتاب والسنة، على وجوب الأمر بالمعروف والنهي عن المنكر، بل وتغيير المنكر بكل الوسائل المتاحة من التغيير باللسان، وبالقلب، وأن الغرض الأساس من النصح والفتوى هو التنفيذ.

وإضافة إلى الواجب الشرعي الملقى على عاتق الهيئة، فإن هذا الواجب يؤكده العقد التأسيسي، والنظام الأساسي، حيث أن من مهام الرقابة الشرعية إبداء الرأي من الناحية الشرعية وتقديم المشورة للإدارة، وتقديمها تقارير خاصة بذلك إلى الجمعية العمومية للمساهمين.

كما يجب على هيئة الرقابة الشرعية أن تبين في تقريرها إذا كانت عقود المؤسسة والوثائق المتعلقة بها تتفق مع أحكام ومبادىء الشريعة الاسلامية، وإذا تبين أنه قد وقع من إدارة المؤسسة مخالفة لأحكام أو مبادىء الشريعة الإسلامية أو الفتاوى أو القرارات أو الارشادات التي أصدرتها هيئة الرقابة الشرعية للمؤسسة، فيجب عليها بيان ذلك في فقرة الرأي من تقريرها[1].

٣- وجوب البيان مع وجوب الصرف:

بناءً على وجوب البيان مع وجوب الصرف، يجب على الهيئة الشرعية بيان الأخطاء والمخالفات الشرعية، وعليها أن تحكم بالتخلص من الفوائد التي تحققت بسبب الأخطاء والمخالفات الشرعية التي أدت إلى بطلان العقد لصرفها في وجوه الخير[2].

وبما أن المسئولية تقع على عاتق الإدارة، فإن هيئة الرقابة الشرعية تقع على كاهلها مسئولية البيان والرقابة والإفصاح عما جرى في المؤسسة، وأيضاً لإيصال هذه المعلومات إلى مجلس الإدارة أولاً، ثم إلى الجمعية العمومية للمساهمين، وذلك لتبرئة الذمة وبيان الحق، ومحاولة تصحيح الأخطاء، وليكون ذلك رادعاً للإدارة حتى لا تقع في المخالفة، حيث تعلم أن أخطاءها لن يسكت عنها، بل تعرض على مجلس الإدارة، ثم على الجمعية العمومية إن لزم الأمر.

---

[1] هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، المعيار الشرعي رقم ٢٩ ، "ضوابط الفتوى وأخلاقياتها في إطار المؤسسات"، ص ٤٧٧.

[2] المرجع السابق، ص ٤٧٨.

الرقابة المالية على الصكوك

فضلاً عن الرقابة الداخلية ممثلاً في رقابة أصحاب الصكوك من خلال الجمعية العمومية التي يتكون من أعضائها من حملة الصكوك، تتمثل الرقابة الخارجية في هيئات سوق المال التي تعد الجهة المسئولة عن الرقابة المالية للصكوك، بإعتبارها الجهة المخولة بالسماح بإصدار وتداول الصكوك، كما قد يتولى هذا الأمر البنك المركزي انطلاقاً من وظيفته في مراقبة الوضع الاقتصادي والمالي والنقدي والمصرفي بالدولة.

ويتضح دور الرقابة المالية وأهميتها عند قيام المؤسسات المالية بتسييل الصكوك أو امتناعها عن التعامل بهذه الصكوك في السوق، وكذلك فإن التوجه بإصدار صكوك مالية يدفع بجهة الرقابة لوضع ضوابط تتعلق بحجم الإصدارات وعددها ونوعية المعروض منها، وفترة الاستحقاق للإصدارات، وحصر نوعية المصدرين في السوق المالي فيما إذا كانت حكومات أو شركات أو أفراد أو مصارف أو منظمات عالمية وغيرها[1].

---

[1] د. عبد الستار أبو غدة، "ضوابط الاستثمار بالصكوك لإيجاد السوق الثانوية للتمويلات الاسلامية"، مرجع سابق، ص ٤٣.

الفصل السادس

مخاطر الصكوك
وآليات معالجتها

الفصل السادس

مخاطر الصكوك وآليات معالجتها

إن الاستثمار في الصكوك محاط بكثير من أسباب المخاطر التي تكتنفها الغموض وسرعة التقلب. فمن المعلوم أن الصكوك هي وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط إستثماري معين.

ويحتوي هذا النشاط على أصول وممتلكات مالية قد تكون أعياناً أو منافع، وبالتالي فهي عرضة لكافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها هذه الأصول أو المشاريع، حيث تتباين المخاطر التي تتعرض لها الصكوك وفقاً لهيكل الصكوك، فمخاطر صكوك المرابحة تختلف عن مثيلتها في المشاركة، وعن الاستصناع، وعن الإجارة، وكلٍ يختلف عن مخاطر الآخر. كما تختلف الصكوك ذات العقود المركبة عن البسيطة القائمة على عقد واحد[1].

---

[1] د. صفية أحمد أبو بكر، "الصكوك الاسلامية بين الواقع والمأمول"، (دبي: بحث مقدم إلى مؤتمر البنوك الاسلامية ٢٠٠٩م)، ص ١٧.

مفهوم المخاطر

تعد المخاطر أحد متغيري القرار الاستثماري باعتبار العائد المتغير الآخر[1]. والمخاطر بمفهومها الاصطلاحي الشرعي والاقتصادي لا تخرج عن مفهومها اللغوي فهي احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع.

وتعرف بأنها: "التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الإستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والأنشطة الإقتصادية على المستويين المحلي والدولي"[2].

أو هي: "الخطر الذي ينشأ عندما يكون هناك إحتمال لأكثر من نتيجة، والمحصلة النهائية غير معروفة".

أنواع المخاطر

يمكن تصنيف المخاطر إلى نوعين رئيسين، هما:

النوع الأول: **وتعرف بالمخاطر المنتظمة**، وهي: "المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها، وذلك بسبب عوامل إقتصادية أو عوامل سياسية أو بيئية".

وتشير المخاطر المنتظمة إلى المخاطر العامة أو الكلية التي يصعب تجنبها، كما يصعب إدارتها، حيث تصيب هذه المخاطر عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن الجهة المصدرة لتلك الأوراق.

ومن أهم المخاطر العامة:

١- الأوضاع السياسة السائدة، وذلك من حيث الإستقرار، وأساليب تداول السلطة، والعلاقات السياسية الدولية.

---

١ د. منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، (الإسكندرية: منشأة المعارف)،١٩٩٩م، ص٢٥٠

٢ د. هوشيار معروف،"الاستثمارات والأسواق المالية"، (عمان: دار الصفاء)، ط ١، ٢٠٠٣م، ص ٢٥٣. نقلاً عن: د. زياد الدماغ، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، (جدة: مؤتمر البنوك الاسلامية والتمويل)، يونيو٢٠١٢م، ص ٤.

٢- السياسات النقدية، وذلك من حيث مدى تجاوبها مع المتغيرات، وحرية إنتقال الأموال، وإمكانية تحويل العملات، واستقرار قيمة العملة.

٣- السياسات المالية، وذلك لقياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة، وإدارة السياسة الضريبية.

٤- السياسات الإقتصادية، لمعرفة مدى تحسن مؤشرات الدخل القومي، وميزان المدفوعات وتنمية التجارة الخارجية، ومدى نجاح الخطط الإقتصادية، والشفافية في عرض البيانات والنتائج.

النوع الثاني:

وتعرف **بالمخاطر غير المنتظمة أو الخاصة**، وهي: "المخاطر التي لا تؤثر على السوق بشكل عام، وإنما يتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة، ويمكن تجنبها، وبالتالي يمكن إدارتها"[١].

ونشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الذي يمثل مخاطر غير منتظمة والتي يمكن تجنبها .أو تخفيضها بالتنويع، حيث ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى ظروف المنشأة ، أو إلى ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة.

أساليب قياس المخاطر

توجد بعض الأساليب التي تستخدم في قياس المخاطر بشكل عام، حيث يتم الاستعانة بها لقياس مخاطر الصكوك بإعتبارها أداة تمويل معرضة لنفس المخاطر كغيرها من الأدوات المالية. وتنقسم هذه الأساليب إلى نوعين، هما:

* معامل الانحراف المعياري
* معامل بيتا

---

[١] د. غازي المؤمني، "إدارة المحافظ الاستمارية"، (عمان: دار المناهج)، ٢٠٠٢م، ص ٨٠.

النوع الأول: "**معامل الانحراف المعياري**"

وهو أسلوب يقيس مدى إنحراف عائد الصك الفعلي عن العائد المتوقع، ويأخذ بعين الإعتبار عاد الصك لسنوات سابقة. لهذا فهو يقيس مقدار التشتت عن الوسط الحسابي للحصول على درجة الإنحراف. وكلما كانت درجة الإنحراف كبيرة كلما كانت المخاطر أكبر، والعكس صحيح[١]. أي أنه تزدادَ المخاطر كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة.

ويقيس الانحراف المعياري المخاطر بقياس هذا التشتت كمياً، حيث يقيس الحجم المطلق للمخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار، لذا يسمى بالمقياس المطلق للمخاطر.

وتجدر الإشارة إلى أن الانحراف المعياري لا يكون مقبولا لقياس المخاطر إلا في حالة واحدة فقط، وذلك عندما تكون القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للاستثمارات المعروضة متساوية، أما في حالة عدم التساوي بينها فإن المناسب لقياس المخاطر هو معامل الاختلاف باعتباره مقياس نسبي للمخاطر[٢].

النوع الثاني: "**معامل بيتا**"

وهو أسلوب يقيس المخاطر المنتظمة في السوق التي ترجع لأسباب عامة، سواء كانت إقتصادية أوسياسية أو إجتماعية، حيث يكون لكل صك وحدة قياس خاص به تقيس سرعة تأثره بحركة السوق إرتفاعاً أو هبوطاً[٣].

---

[١] د. زياد الدماغ، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، (جدة: مؤتمر البنوك الاسلامية والتمويل)، يونيو٢٠١٢م، ص ٥.

[٢] للمزيد عن هذه المقاييس، يمكن الرجوع إلى د. منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، مرجع سابق، ١٩٩٩م، ص٢٥١-٢٥٥.

[٣] د. زياد الدماغ، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، مرجع سابق، ١٩٩٩م، ص ٥.

مصادر المخاطر التي تواجه الصكوك

الصكوك باعتبارها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة ، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإن الصكوك تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية.

وتتمثل المصادرة الأساسية للمخاطر التي تواجه الصكوك فيما يلي:

(أ) ***مخاطر مُصدري الصكوك***

كما هو معلوم أن مُصدر الصكوك قد يكون شركة أو مؤسسة مالية أو حكومة، فهم أصحاب فكرة المشروع، وهم الذين يتلقون حصيلة الإكتتاب، ثم يوجهونه للإستثمار في أي مشروع يرونه مناسباً، وبالتالي هم في جميع الأحوال أصحاب قرار الإستثمار ولا يشارك فيه حملة الصكوك بإعتبارهم أصحاب الأموال، ولا يقيد أصحاب قرار الإستثمار إلاَّ أحكام عقود التمويل التي أصدره على أساسه الصك، إضافة إلى شروط نشرة الإصدار، لذلك هناك مخاطر تكمن في هذا الجانب.

ولتجنب هذه المخاطر يجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في إختيار مُصدري الصكوك من ذوي الخبرة الإستثمارية[1]. وهذه المخاطر تُعد من المخاطر الخاصة.

(ب) ***مخاطر المشاريع والأنشطة الإستثمارية***

توجد مخاطر خاصة بالمشاريع والأنشطة الإستثمارية، يمكن عرضها فيما يلي:

* ***الشكل القانوني للمنشأة***

فالمنشأة الفردية مثلاً أكثر خطورة من انواع المنشآت الأخرى. ولكي يمكن تجنب مثل هذه المخاطر يتم تنويع الاستثمارات على عدة أشكال قانونية للمنشآت.

---

[1] د. عبدالستار أبو غدة، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الإكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ٢٠٠٤م، ص ٥-٨.

*** *كفاءة رئيس المنشأة وصفاته***

وتكمن هذه المخاطر في نقص كفاءة مدير المنشأة، وهي تتوقف على مدى إيمانه برسالة منشاته، إضافة إلى قدرته على إتخاذ القرار السليم في الوقت الصحيح.

ولنجنب مثل هذه المخاطرن يكمن الحل في حُسن إختيار المدير.

*** *تكامل خبرات هيئة الإدراة***

إن إفتقار هيئة الإدارة إلى الخبرات، يحرمها من الإحاطة بالظروف المحيطة لإتخاذ القرار المناسب. ولتجنب مثل هذه المخاطر، فإن الحل يكمن في حُسن إختيار الهيئة الإدارية من الخبرات المتخصصة.

*** *مراحل نمو المنشأة***

تتعدد مخاطر مراحل حياة المنشأة، منها مخاطر مرحلة الإستقرار للمنشأة، وهذه المرحلة تتسم بكفاءة الإدراة، وهي أقل من مخاطر مرحلة الإنشاء. ولتجنب مثل هذه المخاطر يجب إتخاذ قرارسليم في نفقات التأسيس حتى لا تتحمل نفقات لامبرر لها.

*** *مخاطر تسويقية***

هناك مخاطر تسويقية تتعلق بطبيعة بعض الصناعات بسبب إعتمادها على درجة معينة من التكنولوجيا –*على سبيل المثال*– ففي حالة تباطؤ التسويق يجعل السلع تتقادم بمعدل يفوق عمرها الإفتراضي. ولتجنب هذه المخاطر فإن الحل يكمن في إتباع سياسة التنويع في الأنشطة الإستثمارية.

(ج) ***مخاطر صيغ التمويل الإسلامي***

هناك مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامي، وترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها.

فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد أو التأخر في السداد(*خطر التأخر في السداد*)، أو إلى عدم قدرته على

السداد (*خطر العجز عن السداد*)، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمانحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلبا على عوائدها.

لذا فإن هذه المخاطر تعد من المخاطر الخاصة.

ويمكن تحديد المخاطرالخاصة بكل صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، وفقاً للآتي:

* ***مخاطر صكوك المضاربة***

هناك بعض المخاطر الخاصة بصكوك المضاربة، مثل سوء الأمانة وقلة كفاءة الشريك المضارب(رب العمل) وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أو المتابعة، وصعوبة التصفية. ولتجنب مثل هذه المخاطر يجب على حملة الصكوك أن يُحسنوا في إختيار المضارب (رب العمل) والمدقق الداخلي.

* ***مخاطر صكوك المشاركة***

توجد بعض المخاطر الخاصة بها، مثل سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لابد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر.

وبصفة عامة فإن مصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، لسبب عدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والمغارسة.

* ***مخاطر صكوك الإجارة***

تتعدد بعض المخاطر الخاصة بها، مثل إرتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، وتأخير أو عدم السداد (نتيجة عدم زيادة الإيجار) أو مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر أحوال السوق الخاصة بالعين المؤجرة أو منتجاتها.

* ***مخاطر صكوك المرابحة***

تتمثل المخاطر الخاصة بها في عدم التمكن من زيادة السعر أو احتساب غرامة تأخير نتيجة التأخير في دفع الأقساط، أو هلاك السلعة قبل التسليم، أو عدم رغبة

العميل الواعد بالشراء مرابحة في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده – في حالة اعتبار الوعد غير ملزم.

* ***مخاطر صكوك الاستصناع***

هناك بعض المخاطر الخاصة بها، مثل مخاطر التخزين والنقل (*ويطلق عليها المخاطر الزمنية*) أو عدم سداد الأقساط (*نتيجة عدم زيادة السعر*) أو إختلاف المواصفات بسبب إحتمال عدم توفر بعض مواد الشيء المُستصنع، أو عدم رغبة الطرف المُستصنع له في استلام السلعة المُستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع – إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم.

* ***مخاطر صكوك السَلَم***

تتمثل المخاطر الخاصة بها في عدم عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً.

(د) ***المخاطر التشغيلية***

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك.

وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا ، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين، وسمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثارا على القيمة السوقية للصكوك. وتعد من المخاطر الخاصة.

(هـ) ***المخاطر القانونية***

هناك مخاطر قانونية تحيط بالصكوك، نظراً لأن النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول هي أنظمة وضعية تقليدية، مما يجعل الكثير من موادها لا تتوافق مع أحكام الشريعة، لذلك لابد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية[١]. وهذه المخاطر تُعد من المخاطر الخاصة.

(و) ***مخاطر المخالفات الشرعية***

يُعد الإلتزام بالضوابط الشرعية من أهم خصائص المؤسسات المالية الإسلامية، لذلك مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها.

وصور المخالفة للشرعية الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تُعد مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها والبحث في كيفية الحد منها وطرق معالجتها.

كذلك ترجع مخاطر المخالفات الشرعية إلى استخدام أموال الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، والغش، والتدليس، والخديعة، والخيانة، وماشابه.

ولتجنب مثل هذه المخاطر، وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة الرقابة الشرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة[٢].

وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر الخاصة

---

[١] د. صفية أحمد أبو بكر، "الصكوك الاسلامية بين الواقع والمأمول"، مرجع سابق، ص ١٧ .

[٢] د. عبدالستار أبو غدة، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، مرجع سابق، ص ٥-٨.

(ز) ***مخاطر سوق الأصول الحقيقية***

ترتبط هذه المخاطر بالطبيعة المميزة للصكوك من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

وهذه المخاطر تُعد من المخاطر العامة.

(ح) ***مخاطر السياسات الحكومية***

وهي من المخاطر العامة التي تؤثر في الأسواق المالية لأسباب عامة، من أهمها:

(ح/١) الأوضاع السياسية السائدة

من حيث الإستقرار السياسي، وأساليب تداول السلطة، والعلاقات السياسية الدولية.

(ح٢) السياسات النقدية

من حيث تجاوبها مع المتغيرات، وحرية تحويل النقد، وإنتقال الأموال، وإستقرار قيمة العملة المحلية.

(ح/٣) السياسات المالية

وذلك لقياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة، وإدارة السياسة الضريبية.

(ح/٤) السياسة الإقتصادية

لمعرفة مدى تحسن مؤشرات الدخل القومي، وميزان المدفوعات وتنمية التجارة الخارجية، والإطلاع على الخطط الإقتصادية.

(ط) ***مخاطر السوق***

تتعلق مخاطر السوق بالإتجاهات الصعودية والنزولية التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسوق النقد، وأسواق رأس المال بجناحيها: سوق الإصدار وسوق التداول. وهذه المخاطر تُعد من المخاطر العامة.

(ي) ***مخاطر الأسواق المالية***

يمكن تصنيف تلك المخاطر إلى مخاطر سعر الصرف، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر أسعار الأوراق المالية، ومخاطر التضخم. وكلها تُعد من المخاطر العامة.

(ي/١) ***مخاطر سعر الصرف***

نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة في سوق النقد، فإنه تنشأ هذه المخاطر. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى ، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كان التعامل يتم بصفة خاصة في عمليات التجارة الدولية، حيث تحتفظ المنشأة المصدرة للصكوك بمواقع مرتبطة ببعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع.

(ي/٢) ***مخاطر سعر الفائدة***

نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، تنشأ هذه المخاطر. وهى تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق

المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار بصفة عامة، وعلى الاستثمار في الصكوك بصفة خاصة.

والصكوك وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً في أساليب التمويل الإسلامي بصفة عامة، وفي أسلوب التمويل بالمرابحة والإجارة بصفة خاصة. كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في معظم الدول الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الاستثمار في الصكوك.

(ي/٣) ***مخاطر أسعار الأوراق المالية***

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية ، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات البيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك.

(ي/٤) ***مخاطر التضخم***

الصكوك باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية.

إدارة مخاطر الصكوك

إن الإسلام لا يمانع من إتخاذ تدابير وقائية أو إستخدام وسائل مشروعة للتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة.

والاستثمار في الإسلام يقوم على المخاطرة من خلال المشاركة في الغُنْم والغُرْم، بخلاف المقامرة التي حرمها الإسلام، والتي تقوم على تحقيق مَغْنم لطرف على حساب تحقيق مَغْرم للطرف الآخر. والإسلام يحث على الأخذ بالأسباب في التعامل مع المخاطر، ومن ثم يتعين على المنشآت المالية وضع آليات للتعامل مع ما يواجهها من مخاطر بعد تحديدها، سواء بتجنبها إذا كان ذلك ممكنا، أو توزيعها، أما المخاطر التي لا يمكن التخلص منها فينبغي قبولها وتحملها والتعايش معها من خلال حسن إدارتها.

وينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى[1].

ويتطلب المنهج العلمي في إدارة مخاطر الصكوك إتباع الخطوات الآتية:

أولاً: **تحديد المخاطر**

أولى الخطوات في إدارة مخاطر الصكوك هو تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق من مخاطر سلع وخدمات وسعر صرف وسعر فائدة وتضخم، أو مخاطر تشغيل،

---

[1] د. طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك"، (الإسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠٣م، ص٥١.

أو مخاطر مخالفات شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر. مع ملاحظة أهمية أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة، مع تفهم المخاطر على مستوى كل عمل استثماري، وعلى مستوى المنشأة ككل.

ثانياً: تقييم المخاطر

يُستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر[1] . فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقا لجسامتها، من حيث كونها مخاطر مرتفعة، أو متوسطة، أو ضعيفة، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

ثالثاً: دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر

وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر، أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك.

رابعاً: تنفيذ القرار

وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

---

[1] د. إبراهيم الكراسنة، "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، (أبو ظبي: صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية ، مارس ٢٠٠٦م، ص٥٧.

آليات إدارة المخاطر للصكوك وطرق معالجتها

يوجد عدد من الطرق التي يمكن أن تحد من مخاطر الصكوك، أو تخفض من آثارها، وتوزيعها بعدالة بين أطراف العلاقة، والتي يستطيع حاملو الصكوك أن يطلبونها بالإتفاق مع مُصدرِي الصكوك، حيث تتعدد وتتنوع آليات إدارة المخاطر للصكوك وطرق معالجتها، لتشمل ما يلي :

(أ) دراسة الجدوى

تُعد دراسة جدوى المشروعات التي تتوجه إليها أموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان، حيث إن تقويم جدوى المشروع من منظور إسلامي يحكمه ما يمكن تسميته "الربحية الإسلامية" من خلال توجيه التمويل نحو المشروعات الملتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال، فضلا عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقا للضروريات والحاجيات والتحسينات، وديمومة متابعة العملاء، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية وما تتضمنه من مسئولية اجتماعية للتمويل وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالنفع والخير، والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية[1]، وكل هذا من شأنه أن يسهم في تخفيض مخاطر الصكوك الإسلامية بصفة عامة.

(ب) كفاءة الإدارة والرقابة عليها

تُعد كفاءة إدارة الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان فضلا عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسئوليات الاجتماعية، وقد حث الإسلام على أن يجمع المدير بين الجوانب الأخلاقية والفنية، كما حث على حسن اختيار الشركاء

---

[1] د. أشرف دوابة، " نحو دراسة جدوى إسلامية للمشروع"، (القاهرة: دار السلام)، ٢٠٠٨م، ص١٠٣.

والمضاربين والعاملين من ذوي الكفاءة والمهارة والمشهود لهم بالأخلاق الطيبة.

كما أن من عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة من خلال جمعية عامة تمثلهم.

مع مراعاة أنه في صكوك المضاربة لا يجوز لحملة الصكوك التدخل في الإدارة وإن كان من حقهم متابعة تصرفات المضارب للتأكد من التزامه بشروط المضاربة، ومن خلال هذا وذاك يمكن تجنب مخاطر المخالفات الشرعية وتخفيض المخاطر الائتمانية والتشغيلية.

(ز) التنويع

وتقوم تلك الآلية على تنويع استمارات الصكوك من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثيراً سلبياً على العائد وهو ما يعرف بالتنويع الكفء.

وتوجد أسس مختلفة للتنويع من أهمها تنويع جهة الإصدار، وتنويع تواريخ الاستحقاق، والتنويع القطاعي، والتنويع الدولي، يتم تناولها فيما يلي:

(ز/١) تنويع جهة الإصدار

ويوجد أسلوبان شائعان يتم استخدامهما في هذا الصدد، هما:

الأسلوب الأول: التنويع البسيط

ويقوم على توزيع المخاطر، حيث يعتمد مفهومه على المثل القائل "لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة، أو عليك بنشر المخاطر".

ويعتمد التنويع البسيط علي تنويع جهات الإصدار مع عدم المغالاة في ذلك لما له من العديد من العيوب التي يأتي في مقدمتها صعوبة إدارة الاستثمارات، وارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة، واحتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة، وارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

الأسلوب الثاني: **تنويع ماركوتز**

يقوم تنويع ماركوتز على فكرة أساسية مؤداها أن المخاطر لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات، بل تتوقف كذلك على العلاقة التي تربط عوائد تلك الاستثمارات[1]، وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق للاستثمارات التي تتوجه إليها حصيلة الصكوك ، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها ، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد استثمارات الصكوك فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها، أو توجد بينها علاقة عكسية، وهذا الأسلوب في التنويع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة بل والتخلص من جزء من المخاطر العامة.

(ز/٢) **تنويع تواريخ الاستحقاق**

الصكوك قد تصدر لفترات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، ويهدف هذا التنويع إلى مواجهة مخاطر التضخم باعتبار أن الصكوك ذات الآجال الطويلة أكثر عرضة للتعرض للتضخم عن الصكوك ذات الآجال القصيرة، وإن كانت الصكوك أقل عرضة للتعرض لمخاطر التضخم قياساً بالصكوك التقليدية نظرا لطبيعة مكوناتها وقيامها على المشاركة في الغُنْم والغُرْم.

(ز/٣) **التنويع القطاعي**

يهدف هذا التنويع إلى تخفيض المخاطر الخاصة بالصكوك بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعا للدورات الاقتصادية، والتنويع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين الصكوك والسوق بصفة عامة. ومن ثم فإن تنوع إصدار الصكوك ليمتد لكافة قطاعات النشاط الاقتصادي هو أمر ينوع من المخاطر ويقي من صدماتها.

---

[1] د. منير هندي، "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، (الإسكندرية: منشأة المعارف)، ١٩٩٩م، ص٢٨٣-٢٨٤.

(ز/٤) <u>التنويع الدولي</u>

يهدف التنويع الدولي إلى تخفيض المخاطر العامة، ومع تطور أسواق المال العالمية أصبح التنويع أكثر سهولة، فيمكن للمنشآت المالية إصدار صكوك في أكثر من دولة إسلامية وبنفس عملة كل دولة، وهو ما يسهم أيضاً في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.

(ج) <u>تكوين هيئة حملة الصكوك</u>

تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب به في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، وإتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق، كذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة لا تهدف إلى تحقيق الربح أو كجمعية مستقلة، وهذا لايتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.

(د) <u>تكوين صندوق إحتياطي لمواجهة مخاطر الإستثمار</u>

يمكن إنشاء صندوق إحتياطي لمواجهة مخاطر الإستثمار، حيث لايوجد مانع شرعاً من اشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على إقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص من رأس المال أو إنخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة بإعتبار ذلك تبرعاً ممن يملك رأس المال وعوائده، ويمكن اشتراط موافقة المالك الجديد للصك عند الشراء على هذا التبرع، لأن الصك يحمل في ظهره ما يفيد إقتطاع نسبة من الأرباح لتكوين الإحتياطي لمخاطر الإستثمار[1].

---

[1] د. سامي حسن حمود، "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، (جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية)، ط/٢، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م، ص ٣٧.

(هـ) **معالجة مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية**

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية، حيث أن وجودها في المؤسسة (*مُصدري الصكوك*) تُعد من المؤشرات التي تدل على الإلتزام بالضوابط الشرعية التي من مهامها إعداد صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسه الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج، وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية.

(و) **معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي**

يمكن تجنب مخاطر صيغ التمويل الإسلامي من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقييد بنوع معين من التجارة. وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعاً لأن الغاية منه تقليل مخاطر الإستثمار.

كذلك يمكن إشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخر العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو إضافة غرامة تأخير عن المدة الزمنية، شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري ليُصرف في وجوه الخير. وهذا يصلح في عقد المرابحة، ولا يوجد مانع شرعاً من هذا الإجراء لأنه يهدف إلى التقليل من مخاطر الإستثمار، أو يمكن ربط الأقساط المؤجلة بعملة مستقرة نسبياً، أو ربطها بالذهب، أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعارها وقت حلول آجال الأقساط، ولا يوجد مانع شرعاً، وخاصة عند التعرض لتغيرات عالية في أسعار الصرف[1].

---

[1] د. حمزة عبدالكريم حماد، "مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية"، (عمان: دار النفائس)، ط١، ٢٠٠٨م، ص ٦٦ .

(ز) **معالجة مخاطر المشاريع والأنشطة الإستثمارية**

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال وضع بعض المعايير التي تضمن نجاح المشاريع الإستثمارية، سواء من الناحية الشرعية أو الفنية، وأهمها:

* **السلامة الشرعية:** حيث يُعد المشروع سليماً من الناحية الشرعية إذا توافرت فيه عدد من الشروط، بأن تكون سلعة وخدمات المشروع حلال مع التقيد بالأولويات الإسلامية.

* **السلامة القانونية:** حيث يُعد المشروع سليماً من الناحية القانونية إذا توافرت فيه شروط إنسجام القوانين القائمة وإتجاهها لصالح الملاك والممولين، حالياً ومستقبلاً، أو وجود حوافز إستثمارية مثل الإعفاء الضريبي أو الجمركي.

* **الكفاءة التنظيمية والإدارية:** حيث يعد المشروع سليماً من الناحية الإدراية إذا توافرت فيه شروط معينة متمثلة في مدى توافر الخبرات اللازمة، ومدى إنسجام الإدراة للمشروع، وطريقة إدارة التمويل طوال حياة المشروع.

* **السلامة السوقية:** حيث يعد المشروع سليماً من الناحية السوقية إذا توافرت فيه شروط متمثلة في مدى توافر سوق السلعة وإتجاهاته، ومدى توافر القدرة التنافسية.

* **السلامة الفنية:** حيث يعد المشروع سليماً من الناحية الفنية بتوافر شروط تتعلق بكون الموقع أفضل من المواقع البديلة أم لا، ومدى ملائمة الطاقة الإنتاجية مع إحتياجات السوق، زمدى توافر المواد الخام، والقوى العاملة والبيئة اللازمة.

* **السلامة المالية:** حيث يعد المشروع سليماً من الناحية المالية عند توافر شروط متعلقة بمدى كون معدل العائد على الإستثمار ملائماً مقارنةً مع معايير الصناعة المشابهة، وإذا ما كانت المخاطر ملائمة مع ربحية المشروع، ومدى ملائمة هيكل التمويل مع رأس المال.

* **السلامة الإقتصادية والإجتماعية:** حيث يعد المشروع سليماً من الناحية الإقتصادية والإجتماعية إذا توافرت شروط معينة من حيث مدى مساهمة المشروع في تخفيض حجم البطالة، وتحقيق عدالة توزيع الدخل بين الطبقات العاملة، ومدى تأثير المشروع على البيئة، سواء من حيث التلوث أو الإزدحام.

(ح) **الضمانات**

تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك، ومن أهم هذه الضمانات ما يلي :

(ح/١) ***الكفالة***

وذلك من خلال التزام طرف بتحمل عب عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء ذو الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

(ح/٢) ***الرهن***

يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر خاصة المخاطر الائتمانية، فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء[١].

ويشترط في المرهون أن يكون مالا متقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف وأن يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه[٢]. مع مراعاة أن الضمان سواء أكان كفالةً أم رهناً لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمارات صكوك الوكالة

---

[١] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، معيار رقم/٥، ص٦٠.

[٢] المرجع السابق، معيار رقم/٥، ص٥٩.

أو المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدى أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك.

وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإذا وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل" [(1)].

(ح/٣) ***ضمان الطرف الثالث***

إذا كان من المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحامليها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد يد أمانة فإنه لا مانع شرعا من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.

وهذا الضمان – *وتسميته ضماناً مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون* – هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبه تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه. أي حتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي. أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً [(2)].

وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار: "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته

---

[1] مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مرجع سابق، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص٢١٤٦.

[2] د. عبد الستار أبو غدة، "مخاطر الصكوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص١٥.

المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين وعلى أن يكون التزاما مستقلا عن عقد المضاربة، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطا في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة، أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد" [١].

كما جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة: "يجوز تعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار وغير أحد الشركاء بالتبرع للتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة، أو عقد الوكالة بالاستثمار"[٢] .

فيجوز إيجاد متعهد باسترداد الصكوك فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق.

أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المديرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية.

كما أنه يجوز أن يتعهد المستأجر في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الصكوك قائمة. وما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه[٣]. وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.

---

١ مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مرجع سابق، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص٢١٦٤.

٢ المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة ، مرجع سابق، معيار رقم/٥، ص٦٢.

٣ د عبد الستار أبو غدة، "مخاطر الصكوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص١٧- ١٨ .

(ط) **التأمين التعاوني**

في ظل تواجد مؤسسات التأمين التعاوني ، فإن هذا التأمين يعد آلية من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

(ي) **الاحتياطيات**

تُعد آلية تكوين الاحتياطيات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتكوين تلك الاحتياطيات رهين بتحقيق أرباح ، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك ، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك[١].

وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار : "ليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال"[٢].

---

١ معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، مرجع سابق، معيار رقم/١١، ص٣٩٢ .

٢ مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، مرجع سابق، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص ٢١٦٤.

(ك) **التحوط**

من المعلوم أن التحوط يراد به عموماً الوقاية والإحتماء من المخاطر، وهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريع في حفظ المال وتجنب إضاعته أو إتلافه. فليس هناك إشكالية من حيث الهدف، ولكن الإشكالية تكمن في الوسائل المتبعة للتحوط.

فالتحوط يكون مقبولاً طالما كان مقترناً بالنشاط الحقيقي المولد للثروة.

وتقوم آلية التحوط على حماية استثمارات الصكوك من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية ويمكن اعتماد تلك الآلية ضد المخاطر شريطة أن لا يؤخر البَدَلَيْن الثمن والمثمن، حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعاً[1].

فيمكن التحوط من خلال عقد السَلَم بشروطه الشرعية التي تشترط أن يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على أن يدفع الثمن بحد أقصى ثلاثة أيام[2].

كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل بالسلعة.

كما أنه يمكن استخدام الخيار الشرعي في التحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالت تلك المدة أم قصرت.

---

[1] يستخدم التحوط في صورته التقليدية عند استخدام المشتقات المالية من عقود آجلة ومستقبلية وخيارات وعقود مبادلة بصورتها التقليدية المطبقة في أسواق المال الغربية، فمنهج عملها يقوم على تسوية المراكز دون تسليم ولا قبض للسلع ولا دفع للثمن، وهدفها هو نقل المخاطر بصورة تحقق منافع لطرف وضرر للطرف الآخر حتى أصبحت بحق مصدرا للمتاجرة في المخاطر ومرتعاً للقمار باعتراف العديد من الكتاب الغربيين أنفسهم.

للتعرف على البيوع المنهي عنها، والمشتقات المالية، يمكن الرجوع إلى:

د. احمد شعبان، "البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية"، مرجع سابق، ص ٢٦٣ – ٢٨٦.

[2] يرى الجمهور ضرورة تسليم ضرورة تعجيل الثمن في مجلس العقد قبل التفرق ، ورأي المالكية أقرب لتطبيق التحوط في الصكوك. انظر، ابن رشد ، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، (القاهرة : دار الكتب الإسلامية)، ١٩٨٣م، ج٢، ص٣٢٣.

وكذلك التحوط من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشابهة مؤشراً في تحديد عائد المرابحة.

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء" [1].

[1] المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة ، مرجع سابق، معيار رقم/١، ص٤-٥.

الفصل السابع

الدور التنموي للصكوك

الفصل السابع
الدور التنموي للصكوك

لقد أدى انتشار الصكوك وتسارع الكثير من بلدان العالم الإسلامي وغير الإسلامي إلى إصدار الصكوك، ببدء مرحلة جديدة يتم فيها التحول من التعامل في الإقتصاد الورقي وأسواق الإئتمان التقليدية (*التي وفرتها سندات الإقراض والأدوات المالية التقليدية، والتي تقوم على نظام الإقراض والإقتراض إستناداً إلى سعر الفائدة دون إعتبار – في أغلب الأحوال- لوجود أصول حقيقية*) إلى الإقتصاد الحقيقي المرتبط بأصول حقيقية تؤدي إلى توسعة الطاقة الإنتاجية وبالتلي تحقيق تنمية إقتصادية حقيقية.

فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية المتوفرة لدى الإفراد والمؤسسات، وحيث تتصف نسبة كبيرة نسبياً من هذه المدخرات المالية بأنها عاطلة عن القيام بوظيفتها الإقتصادية ودورها التنموي، فإن العمل على تعبئة هذه المدخرات المالية العاطلة – *بإسلوب غير تقليدي قائم على نظام المشاركة في الغُنم والغُرم والمتوافق مع أحكام الشريعة* – يؤدي إلى استثمارها في جميع المجالات، الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية، بما يؤدي إلى الإسهام في تحقيق عملية تنمية إقتصادية وإجتماعية في البلاد.

وبداية يتناول هذا الفصل تعريف التنمية الإقتصادية وعناصرها، والمفهوم الإسلامي للتنمية، ثم يتم تناول الأهمية الإقتصادية للصكوك، والدور التنموي لها، ثم أثرها على العديد من المستويات الإقتصادية.

تعريف التنمية الإقتصادية

تعنـى التنميـة الاقتصـادية فـي الفكـر الاقتصـادي - بالنسبة للبلـدان الناميـة - بمفهومها الشامل:

" زيادة الدخل القومى الحقيقى للمجتمع على مدى الزمن بمعدلات لا تسمح فقط بزيادة متوسط نصيب الفرد من هذا الدخل، وإنما تعمل أيضاً على تضيق أو سد فجوة التخلف الاقتصادى بين المجتمع والمجتمعات الأخرى الأكثر تقدماً ".

وتتطلب تنمية اقتصـاديات البلـدان الناميـة تطـوير أجهزتهـا الإئتمانيـة بصـفة أساسية، بما يتفق مع الظروف الإقتصادية ومتطلبات التنمية في هذه البلدان(١).

وتتضـمن عمليـة التنمية الاقتصـادية زيادة العناصـر الإنتاجيـة المسـتخدمة فـى النشـاط الاقتصـادى سواء عن طريق تشـغيل المتعطـل منها لدى المجتمـع أم زيـادة الكميات المتاحـة من العناصـر الأكثر ندرة. وتتضمن كذلك زيـادة الكفاءة الإنتاجية لعناصر الإنتاج المستخدمة فى النشاط الاقتصادى عن طريق إعادة توزيعها بين قطاعات الاقتصاد المختلفة بهدف الاستخدام الأمثل لها، أوعن طريق إجراء تغييرات جذرية فى تنظيمات وفنون الإنتاج تنطوى على استخدام أفضل لهذه العناصر.

ويتضـمن كل مـا سبق حـدوث تغييـرات جذريـة فـي هيكـل النشـاط الإقتصـادي القومي، سواء كان هذا النشاط من جهة الناتج، أو التوظف، أو ميزان المدفوعات.

عناصر التنمية الإقتصادية

تتركز العناصر الأساسية والبارزة للتنمية الاقتصادية في معظم النظريات الوضعية، في أربعة عناصر، تتمثل في صلاحية المناخ الاقتصادي والاجتماعي، إرتفاع معدل تكوين رأس المال في الاقتصاد بشكل عام وفي الأنشطة الرائدة بشكل خاص، تقدم الفنون الانتاجية التقنية (*التكنولوجي*) بشكل مستمر، واتساع الأسواق داخلياً وخارجياً.

[1] Shelia Page, "Money Policy in Devoloping Countries", (London: Biddles Ltd),1993, p6.

وفيما يلي يتم تناول عناصر التنمية الاقتصادية[1].

أولاً : صلاحية المناخ الاقتصادي والاجتماعي

يتفق العديد من المتخصصين في الاقتصاد على أن صلاحية المناخ الاقتصادي والاجتماعي للدولة، يعد شرط أساس وضروري للتهيئة لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية، إلا أنهم قد يختلفون في مفهوم هذه الصلاحية. فقد تكون في مفهوم البعض هو عدم التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي للأفراد أو هو سيادة الحرية الاقتصادية في الاسواق والمنافسة الكاملة، أو هو سيادة القوانين.

أما فيما يتعلق بمفهوم صلاحية المناخ الاقتصادي والاجتماعي للدولة – في ظل عقيدة المسلمين – فإن المناخ الاقتصادي والاجتماعي لن يكون صالحاً لعملية التنمية إلا في ظل تحقق عدد من الشروط، من أهمها:

* التمسك بالقيم الإسلامية

فالتمسك بالقيم الإسلامية كسبيل للإيمان والتقوى، وهذا ما يؤتي ثماره في تحقيق "التماسك الإجتماعي" بين جميع المسلمين.

والتماسك الاجتماعي شرط أساس لا غنى عنه في نظر جميع من تناولوا الناحية الاجتماعية للتنمية الاقتصادية، فليس هناك من تجربة واحدة ناجحة في مجال التقدم الاقتصادي والاجتماعيى لأمة من الأمم، دون أن يكون الأساس الأول لها هو التماسك الاجتماعي.

[1] د. عبدالرحمن يسري أحمد، "التنمية الإقتصادية والإجتماعية في الإسلام"، (الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة)، ١٩٩١م، ص ٥ – ١٨.

* <u>شمولية فضل العمل</u>

والمقصود بالعمل هنا هو كافة أنواع النشاط الإنساني التي تؤدي إلى إنتاج سلع تشبع حاجات المجتمع.

ووفقاً للنظرية الاقتصادية الوضعية، فإن الفرد يعمل مستهدفاً الحصول على الدخل (الكسب)، فالدخل هدف وحافز للعمل. وقد انتقد عدد من الإقتصاديين الغربيين نظرية "العمل من أجل الدخل".

ويقر الفكر الإسلامي بأن سبب الحصول على الدخل هو العمل، ولكنه لا يقر بأن الدخل هدف للعمل، وهناك فرق شاسع بين المعنيين.

فلو إعتقد الإنسان أن الدخل هو الهدف لقلل من كمية عمله أو زاد فيها، ولأتقن عمله أو قلل من إتقانه له أو أهمله تبعاً لما يتوقع أن يحصل عليه من دخل، أو تبعاً للمقارنات النسبية التي يعقدها بين ما يبذل من جهد وما يحصل عليه من دخل وما يبذله أقرانه من جهد وما يحصلون عليه.

ولابد أيضاً أن يقارن الإنسان بين ما يحصل عليه من دخل أو ما يمكن أن يحصل عليه وبين ما يرغب فيه من راحة أو وقت فراغ.

فالعقيدة الإسلامية تحتم على الإنسان أن يعمل ويتقن عمله طاعة لله ومحبة في رسول الله وإرضاءً لمجتمعه.

وإذا استقر الإيمان بهذه المعاني السامية في نفس الفرد المسلم فإنه سوف يعمل في أي نشاط انتاجي بلا كلل ولا ملل ويتحقق له الكسب المقدر له من الخالق عز وجل، فيرضى به.

وهذا ما يعني أن التمسك بقيمة العمل في الإسلام يساهم مساهمة فاعلة في تكوين الأفراد الذين يمتلكون دافعاً قوياً للانجاز والذين يستطيعون أن يحملوا مسئولية تحقيق عملية التنمية اتلاقتصادية والاجتماعية.

* أخذ الحلال وترك الحرام

فالأصل في النشاط الاقتصادي أنه حلال، فلا حرام إلا ماجاء الدليل بتحريمه، مثل "الربا"، و "الاحتكار" بجميع أنواعه ودرجاته.

وإن حرمت الشريعة الإسلامية "الربا حيث مبادلة النقود بذاتها بالزيادة دون إنتاج سلعي أومقابل منفعة حلال"، إلا أنها أحلت مبادلة النقود بالسلع أو الخدمات أو المنافع الحلال بما يحقق زيادة تتمثل في الربح من المبادلة أو الإنتاج.

وكذلك حرمت الشريعة الإسلامية "الإحتكار" بجميع أنواعه ودرجاته: الاحتكار الفردي" Monopoly، و"احتكار القلة" Oligopoly، و"المنافسة الاحتكارية"Monopolistic Competition، حيث يكون الضرر بالمستهلك والتحايل عليه، وكذلك ما يكون به الضرر بالمنتجين المحتملين أو بالبائعين المحتملين، إلا أن الشريعة الإسلامية أحلت " المنافسة الصافية" التي لا يصبح للمستهلك أو للبائع أي تأثير منفرد ذو طبيعة إحتكارية أو تحايلية على السعر السائد في السوق.

وهذا ما حدا بالكثير من الذين يدافعون عن نظام السوق في العالم الرأسمالي في الدول الغربية المتقدمة، إلى استنباط قوانين تفصيلية ضد جميع أنواع ودرجات الاحتكار الممكنة، وهو ما يعرف بـ .(Restrictive Trade Practicsc).

ومن المتعارف عليه أن "المنافسة الصافية" Pure Competition لا تسمح لمن يعملون في النشاط الإنتاجي أن يكتسبوا دخولهم نتيجة أعمال احتكارية أو احتيالية لا تمت بصلة للكفاءة الانتاجية. ومن ثم تتركز جميع الجهود الانتاجية في نواحي زيادة كمية الانتاج وتحسين نوعيته باستخدام طرق فنية جديدة وانتاج أنواع جديدة من السلع تلبية لاحتياجات المستهلكين، وكذلك افتتاح أسواق جديدة داخلياً وخارجياً. وجميع هذه الجهود تؤدي إلى زيادة الناتج القومي الحقيقي

والتوظف وتقدم الفنون الانتاجي، وهذا هو المطلـوب لتحقيـق عمليـة التنميـة الاقتصادية. وهذا على عكس ما يحدث في ظل الاحتكار بجميع أنواعه ودرجاته.

*<u>ملكية العناصر التي تساهم في النشاط الانتاجي</u>

بداية يمكن تحديد أكثر العناصر أهمية وتأثيراً -*التي تساهم في النشاط الانتاجي*- في ملكية الأرض ورأس المال، ويتمثل في "الموارد الطبيعية والمنافع العامة".

ولقد سمحت الشريعة الإسلامية بقيام الملكية الجماعية -*أي تملـك الدولـة* - ولمصلحة أفراد المجتمع جميعاً. وهذا ما قد يفهم من قول رسول الله - صلى الله عليه وسلم - " المسلمون شركاء في ثلاث: الماء والكلأ والنار"، إن هناك بعض المنـافع العامة، والدولة (ولي الأمر) - بصفتها ممثلة لعموم الأفراد - مسئولة عن رعاية مصالحهم مجتمعين، هي الأحق برعاية هذه المنافع العامة بلا شك.

ولقد أثبتت الدراسات الاقتصادية فـي القـرن العشـرين المـيلادي أن قيـام مشروعات خاصة لاستغلال المياه أو الطاقة (النار) يمكن أن يؤدي إلى قيام مـا يسمى بـ "الاحتكار الطبيعي". ولهذا فقد كان منطقيـاً أن يقتـرح الاقتصـاديون المعاصرون على الحكومات أن تقوم بنفسها بإدارة مشروعات تكرير المياه وإنتاج الطاقة من أجل المصلحة العامة.

إن وضع الملكية في الإسلام هو شرط ضروري من شروط الاقتصاد في الإسلام، وأنه لا يمكن تصور إتمام أية عمليات إنمائية على أساس الفكر والمنهج الإسلامي.

* <u>العدالة في توزيع الدخل</u>

يختلف مفهوم العدالة في توزيع الدخل بين الأنظمة الوضعية إختلافاً واضـحاً، كما أنه يختلف في هذه النظم عن النظام الإسلامي.

فالاقتصاديون من المدرسة النيوكلاسيكية يعتبرون أن التوزيع الأمثل هو الذي يتم بالاعتماد على قوى الطلب والعرض في السوق، وأنه هو السبيل الوحيد للدفاع

عدالة النظام الحر الرأسمالي. أما في النظام الإشتراكي فيركز على تحقيق المساواة التامة بين العاملين في الدولة، فهم في مجموعهم يمتلكون وسائل الانتاج ويستحقون الدخل – بما يكفي في حدود معينة – والذي يتحقق من وراء النشاط الانتاجي بلا تفرقة، في ظل التخطيط المركزي.

ومنطق العدالة الإسلامي في تسعير السلع في الأسواق يقضي بالاحتكام إلى قانون العرض والطلب شريطة عدم وجود أي شكل من أشكال الاحتكار، بل سيادة المنافسة الصافية، وأي شكل من أشكال الاحتيال والغش في المعاملات.

ونفس المنطق لابد أن يسود في تسعير خدمات عناصر الإنتاج (عملية التوزيع).

ثانياً : إرتفاع معدل تكوين رأس المال (معدل التكوين الرأسمالي)

يقصد بذلك إرتفاع معدل تكوين رأس المال في الاقتصاد بشكل عام وفي الأنشطة الرائدة بشكل خاص. ويعبر معدل التكوين الرأسمالي بشكل عام عن مقدار التغير في رأس المال منسوبً إلى رصيد رأس المال.

أما الرصيد (Stock of Capial) عند فترة معينة من الزمن، فهو عبارة عن كافة الآلات والمعدات والتجهيزات التي تساهم في العملية الانتاجية داخل الاقتصاد بطريق مباشر أو غير مباشر.

أما التغير في رأس المال (Flow of Capial) فيتحقق عن طريق الاستثمار. والاستثمار الكلي داخل المجتمع ينقسم إلى قسمين:

* استثمار إحلال" (Replacement Investment) وهذا يعوض أو يحل محل ما تم استهلاكه من رصيد رأس المال في العملية الانتاجية خلال فترة زمنية معينة.
* "استثمار صافي" (Net Investment) وهذا يمثل تيار الإضافة الصافي إلى رصيد رأس المال بعد تعويض النقص الذي حدث عن طريق الإستهلاك الرأسمالي (Capital Investment).

وهكذا فإن مقدار الاستثمار الصافي هو العامل المحدد لنمو رأسمال المجتمع.

ولا ترجع أهمية عملية الإستثمار فقط إلى أنها تؤدي إلى تكوين رأسمال المجتمع، وإنما أيضاً لأنها تقترن عى مدى الأجل الطويل بعملية التقدم التقني (التكنولوجي)، أي تقدم الفنون الانتاجية.

وتتوقف عملية الاستثمار على مسألتين أساسيتين، هما:

الرغبة في الاستثمار، والقدرة على تنفيذ الاستثمار.

حيث تتوقف الرغبة في الاستثمار على عوامل عديدة في النظرية الوضعية، من أبرزها الربحية المحققة أو المتوقعة والتغيرات في الفنون الانتاجية والتفاؤل والتشاؤم تجاه مستقبل النشاط الاقتصادي وتغيرات الدخل القومي وبعض العوامل الاجتماعية والنفسية.

أما القدرة على الاستثمار فتتوقف على القدرة على تمويل الإستثمار أولاً، ثم القدرة التنظيمية على تنفيذه فعلاً ومتابعته.

ويتم تمويل الاستثمار خلال عملية التنمية أساساً من المدخرات الحقيقية للمجتمع، أي ما يتمكن أفراد المجتمع من إقتطاعه من دخولهم الحقيقية فعلاً يخصصونه للاستهلاك، وهذا هو أهم عنصر من عناصر التمويل في لأجل الطويل حيث تأخذ عملية التنمية الاقتصادية مراحلها المتتالية.

ولكن حيث أن الأجل الطويل ما هو إلا مجموع آجال قصيرة متتالية، فإن هناك مصادر أخرى للتمويل تلعب دوراً بارزاً في الأجل القصير ومن ثم تؤثر فى حجم الاستثمار. ومن أهم هذه المصادر هي: الائتمان المصرفي (القروض المصرفية) والادخار الاجباري، بالاضافة الى التمويل الأجنبي الذي يأخذ أشكالاً عديدة في الأجلين القصير والطويل.

ويعزي الكثيرون من خبراء التنمية الاقتصادية إنخفاض المقدرة على الاستثمار ومن ثم إنخفاض المقدرة على تنمية الدخل الحقيقي، أساساً إلى إنخفاض المقدرة على الإدخارية، وهكذا يتكلمون عن حلقة الفقر المفرغة، حيث يؤدي انخفاض الدخل الحقيقي إلى انخفاض المقدرة الادخارية ومن ثم إلى انخفاض المقدرة الاستثمارية، وبالتالي إستمرار إنخفاض الدخل، وهكذا تستمر الحلقة المفرغة.

ومن منطلق الفكر والمنهج الاسلامي فإنه من المنطقي توقع حدوث تغير السلوك الاستهلاكي للفئات القادرة على الادخار في البلدان النامية كلما تمسكت بمبدأ التوسط أو الاعتدال في الاستهلاك.

وبالنسبة إلى عدالة التوزيع فإن التمسك بالمفهوم الاسلامي بعدالة التوزيع قد يؤدي بشكل مباشر إلى انخفاض الادخار في المراحل الأولى للتنمية، ولكن يؤدي بعد ذلك في المدى الطويل من الزمن إلى نمو الناتج القومي بشكل أكثر إستقراراً وباستمرار الانتعاش الاقتصادي دون تقلبات، مما يعني نمو معدلات الادخار والاستثمار بشكل مستقر ومستمر وتحقيق أهداف التنمية.

أما بالنسبة إلى زيادة المقدرة على تعبئة المدخرات المحلية واستخدامها بشكل أكثر فاعلية لأغراض تحقيق التنمية (عن طريق تكوين رأس المال)، فيعد الكثيرون أن وجود جهاز مصرفي على درجة من الكفاءة من أهم العوامل التي يمكن أن يسهم في المخرات الحقيقية وخلق الائتمان وتنظيم تدفقاته للمستثمرين.

وهذا الأمر- من وجهة نظر الفكر والمنهج الاسلامي- لا بد أن يتم من خلال نظام مصرفي يبتعد تماماً عن النظام القائم على التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءاً.

أما فيما يتعلق بأولويات الإستثمار، بمعنى مسألة إختيار الأهداف الاستثمارية وترتيبها تبعاً لأهميتها النسبية، وذلك وفقاً للفكر والمنهج الاسلامي، فإن المرحلة الأولى من عملية تكوين رأس مال المجتمع الإسلامي تستلزم تفضيل الاستثمار في الأنشطة التي تعمل على إشباع الحاجات الاستهلاكية الضرورية، كالاستثمار في

تنمية الانتاج الزراعي والثروة الحيوانية، وكذلك الاستثمار في الصناعي والخدمي والتعليم والبنية الأساسية والصناعات الحربية، بما يسد الحاجات الأساسية الضرورية للمجتمع.

ويلاحظ أن إشباع الحاجات الأساسية لكافة أفراد المجتمع – في المرحلة الأولى للتنمية – أمر مهم جداً لإضفاء وتقوية الشعور بالتماسك الاجتماعي وبناء الانسان، وهذه أمور غاية في الأهمية لاستطراد تحقيق عملية التنمية الاقتصادية وتحقيق التقدم الاجتماعي.

وفي المرحلة التالية من التنمية، فإن المعيار الأساسي في تفضيل نشاط اقتصادي على نشاط اقتصادي آخر في مجال الاستثمارات الجديدة هو حجم المساهمة المنتظرة من هذا النشاط في تنمية الدخل القومي بالمقارنة بالأنشطة الأخرى، وهذا ما يرتبط نظرياً بفكرة الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية.

ثالثاً : التقدم المستمر للفنون الانتاجية التقنية (التكنولوجي)

يعد التقدم المستمر للفنون الانتاجية التقنية (التكنولوجي) من أهم العوامل المؤثرة في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية سواء بطريق مباشر أو غير مباشر.

ومن وجهة نظر الفكر والمنهج الاسلامي، فإن من ضمن مسئوليات الحكومة في المجتمع الاسلامي أن تخصص جانباً ذو قيمة وتأثير من مواردها المالية لمساعدة البحث العلمي والفني والتقني في مجالات انتاج وتشجيع الباحثين والعلماء.

ومن جهة أخرى فإنه من واجبات الحكومة أن تمنع بحزم –*عن طريق التشريع*– إستخدام أية فنون إنتاجية تؤدي إلى الإضرار بصحة عامة أفراد المجتمع مما قد يتسبب في تلوث الهواء الجوي أو الإضرار بالثروة الزراعية أو بالثروة السمكية.

ومن جهة ثالثة يجب التأكد من أن تطبيق الفنون الانتاجية الحديثة لا يتسبب في انتشار البطالة أو زيادتها، وذلك في ظل ظروف تكثيف رأس المال في النشاط الانتاجي.

ولذلك إذا ثبت على وجه اليقين أن عملية تكثيف رأس المال سوف تؤدي إلى إنتشار البطالة – *وهي أسوأ المظاهر التي يمكن أن تصيب المجتمع* – فإنه يجب على الحكومة أن تستخدم من الوسائل الإدارية أو الأساليب الاقتصادية ما يعرقل هذه العملية، ولكن بما لا يضر المجتمع في المدى الطويل، أو أن تعمل الحكومة على تغيير أوضاع وعوامل الاقتصادية أخرى واستحداث أنشطة يتم من خلالها زيادة الانتاجية الناشئة عن تقدم الفنون الانتاجية بما تؤدي في حد ذاتها إلى زيادة الدخل الكلي للمجتمع وزيادة النشاط الانتاجي ونشأة فرص جديدة للتوظف.

رابعاً : اتساع الأسواق داخلياً وخارجياً

أشار الاقتصادي الغربي "آدم سميث" إلى أنه كلما اتسع السوق، كلما أمكن تقسيم العمل بدرجة أكبر فتزداد انتاجية العمل ويزداد الناتج القومي. ولقد عبر العالم الاسلامي "إبن خلدون" عن هذه الفكرة ولكن بصورة مختلفة قليلاً في مقدمته التي ظهرت قبل "آدم سميث" بنحو خمسة قرون. ولقد أثبتت الدراسات الاقتصادية المتخصصة أن السوق عنصر فاعل ومؤثر في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية أو النمو في البلدان النامية أو المتقدمة إقتصادياً.

ومن ناحية أخرى يرى فريق آخر تكوين الأسواق المشتركة بين البلدان النامية بصفة خاصة، يمثل أمثل الأساليب، حيث يتيح فرصة الانتاج على نطاق أوسع وفرصة اكبر للتخصص لكل دولة من دول السوق المشتركة، وذلك فيما تتميز فيه نسبياً. وهذا كله ما يحث عليه الإسلام من خلال العديد من القواعد والتوجيهات.

المفهوم الأكثر شمولاً للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام

يمكن -*إختصاراً*- عرض مقترح أحد المتخصصين في الإقتصاد الاسلامي[1] يبرز الناحيتين العقدية والاقتصادية في المنظور الاسلامي في النقاط التالية:

أولاً: تغيير هيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي

يتبع تطبيق شريعة الإسلام والتمسك بعقيدته

بداية تعبر هذه النقطة الاولى من المفهوم الأكثر شمولاً للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، عن جوهره أو لبه وتميزه بشكل قاطع عن المفهوم الوضعي.

والمفهوم الإسلامي الذي يقرر أن التغيير الهيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي هو أصل التنمية، يؤكد بالتالي على أن التغيير الهيكلي في النشاط الإنتاجي (أو غير ذلك) يعد نتيجة أو أثر من آثار التنمية ولكن ليس سبباً أو هدفاً لها. وقلب هذا المنطق رأساً على عقب يؤدي إلى اخطاء جسيمة في السياسة الإنمائية وإلى عرقلة عملية التنمية.

وتطبيق الشريعة الإسلامية "شرط ضروري" للتغيير في المناخ الاقتصادي والاجتماعي بالمفهوم الإسلامي، بينما أن التمسك بجوهر العقيدة الاسلامية وهو لب الإيمان هو "الشرط الكافي". وهذان الشرطان يضعان حداً فاصلاً بين الأسلوب الإسلامي في تهيئة المناخ الاقتصاي والاجتماعي للتنمية وغيره من الأساليب الأخلاقية التي تتفق معه في بعض الجزئيات.

---

[1] د. عبدالرحمن يسري أحمد : " دراسات في علم الاقتصاد"، (الاسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠١م، الفصل الثالث.

ثانياً : تعبئة الطاقات البشرية للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة

تتلخص هذه النقطة في أن التغيير الهيكلي الذي يحدث في المناخ الاقتصادي والاجتماعي سوف يعبيء الطاقات البشرية ويدفعها للتوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال بأفضل الطرق الممكنة. حيث أن القيم الاسلامية الدافعة على الإخلاص في العمل وإتقان الأعمال حينما تنزل إلى مجال التطبيق العملي من خلال التوسع في عمارة الأرض والكسب الحلال تقود حتماً إلى البحث عن افضل الطرق الممكنة لاستخدام عناصر الإنتاج وتوزيعها على الأنشطة المختلفة.

ثالثاً : التوازن بين الأهداف المادية والأهداف غير المادية

تعني هذه النقطة من المفهوم الإسلامي للتنمية الأكثر شمولاً، أن كل ما يترتب على التغير الهيكلي في المناخ الاقتصادي والاجتماعي من تعبئة الطاقات البشرية وتوسع في عمارة الأرض والمكاسب الحلال، يتم في إطار التوازن بين الأهداف المادية وغير المادية.

والمقصود بالأهداف المادية جميع الأهداف التي تختص أو ترتبط بإشباع الحاجات الحسية للإنسان بشكل مباشر (مثل السلع والخدمات الاستهلاكية) أو غير مباشر (السلع والخدمات الانتاجية) حاضراً أو مستقبلاً.

وجميع الأهداف المادية يتم إنتاجها واستهلاكها في المجتمع وفقاً للحسابات المادية فقط، فمن ناحية الإنتاج هناك التكاليف والربحية (**الخاصة أو الاجتماعية**) ومن ناحية الاستهلاك هناك المنافع المادية والأسعار ودخول المستهلكين... إلى آخره.

وفي العلوم الاقتصادية الوضعية المعاصرة لا تختلف الأهداف المادية عن الأهداف الاقتصادية، وهذا بطبيعة الحال هو تأثير الفلسفات المادية.

أما في علم الإقتصاد وفقاً للفكر والمنهج الاقتصادي فإن الأهداف المادية لابد وأن تخضع للشريعة حتى تصبح مقبولة إقتصادياً.

أما الأهداف غير المادية فتتمثل في كل ما يشبع الحاجات الروحية أو الفكرية أو الأخلاقية أو الحاجات الإنسانية المتعلقة بالتكافل الإجتماعي أو العدالة الإجتماعية، دون أي إعتبار أو أي حسابات لتكاليفها أو عوائدها أو منافعها المادية بشكل مباشر أو غير مباشر.

أما فيما يتعلق بمعنى التوازن بين الأهداف المادية وغير المادية، ففي جميع النظم الوضعية المعاصرة تحتل الأهداف المادية مكاناً بارزاً بلا منازع في عملية النمو أو التنمية الإقتصادية بينما أن العديد من الأهداف غير المادية تأتي تبعاً لها أو مكملة لها كجزء من البناء الحضاري الحديث.

أما في النظام الاسلامي فإن "التوازن" بين الأهداف المادية وغير المادية يتطلب اهتماماً خاصاً، وهذا التوازن في حد ذاته والمحافظة عليه في ظروف التوسع في عمارة الأرض والمكاسب الحلال جزء لا يتجزء من العقيدة.

أهمية عنصر رأس المال في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية

على الرغم من شمولية مفهوم التنمية الاقتصادية بالنسبة للبلدان النامية – كما سبق تناوله– إلا أن البعض من المتخصصين يركز على زاوية معينة تبعاً لأهمية العنصر الإنتاجى المستخدم فى النشاط الاقتصادى .

فيرى البعض(١) أن عنصر رأس المال – *على وجه الخصوص* – هو المحرك الرئيسى لعملية التقدم الاقتصادى، ولذلك فإن عملية التنمية الاقتصادية ينبغى أن تقترن بهدف زيادة معدلات التراكم الرأسمالى إلى أقصى حد ممكن على مدى الزمن، وهذا على الرغم من أن عنصر رأس المال هو أكثر العناصر الإنتاجية ندرة لدى البلدان النامية.

---

[1] A. P. Thiriwall, " Growth and Development", (London: Mac Millan Press Ltd.), 6th. Ed., pp 158-159.

وهكذا فإنه بتناول عناصر التنمية الاقتصادية (وفقاً للنظريات الوضعية) ، وفي ظل المفهوم الأكثر شمولاً للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإسلام، يتطلب الأمر البحث عن الأدوات المالية والمصرفية التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، والتي تتمثل في عدد من الأدوات المالية، من أهمها "الصكوك"، والتي يمكن أن تؤدي إلى الإسهام في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

الأهمية الإقتصادية للصكوك

بداية يمكن صياغة الأهمية الإقتصادية للصكوك – ***بصفة عامة*** – في تحقيق العديد من متطلبات التنمية الإقتصادية، منها:

* تعبئة المدخرات من الراغبين في التعامل وفقاً لأحكام الشريعة.
* سهولة تدفق الأموال للاستثمارات، بما يساعدها في التوسع في أنشطتها.
* توسيع وتطوير قاعدة سوق الأوراق المالية من خلال القابلية للتداول.
* تطوير في تنوع وتشكيلة الأدوات المالية الإسلامية، وتنويع المخاطر.
* إتاحة الفرصة للمؤسسات المالية الإسلامية لإدراة السيولة الفائضة لديها.
* إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية في البلدان الإسلامية لاستخدام الصكوك ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنهج الإسلامي، بما يسهم في إمتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم.
* المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة.
* تمويل مشروعات البنية التحتية والمرافق الحكومية وتوفير التمويل اللازم للمشروعات العامة والخاصة، وكذلك المؤسسات المالية، بما يسهم في تحقيق عملية التنمية الإقتصادية والإجتماعية في المجتمعات الإسلامية.
* تنشيط وتدويل أسواق الأوراق المالية، بالإضافة إلى إتاحة الفرصة لتفعيل سوق مالية إسلامية موحدة.
* إندماج اقتصاديات البلدان الاسلامية مع جميع بلدان العالم.

الأهمية الإقتصادية الصكوك بأنواعها

إن لكل نوع من أنواع الصكوك دور متميز في نمو الإقتصاد وأثره الفاعل في الإسهام في تحقيق عملية التنمية الإقتصادية التي تشمل جميع جوانب الإقتصاد (*الزراعية والتجارية والصناعية والخدمية*).

* **الأهمية الإقتصادية لصكوك المشاركة**

تعتمد صكوك المشاركة على إحدى الصيغ الإسلامية للتمويل "المشاركة"، والتي تُعد الأساس الذي يقوم عليه الاستثمار، وتعد أيضاً من أفضل صيغ التمويل الإسلامي، لفاعليتها في عمليات التمويل، سواء المشاركة المستمرة أم المتناقصة، وذلك للميزات التالية:

(أ) تعد صكوك المشاركة هي الأساس الذي يُمكّن الاقتصاد من ربط دورة الإنتاج (السلع والخدمات) بدورة النقود[1]، فعدم اعتماد مؤسسات التمويل التقليدية على الفرق بين سعري الفائدة الدائنة والمدينة يؤدي إلى تنشيط عملية التنمية في المجتمع، حيث تعتمد المشاركة على تحقيق عائد حقيقي ناتج من استثمار إنتاجي وتنمية حقيقية، مما يسهم في الحد من التضخم، بالإضافة إلى تخفيض تكاليف الإنتاج.

(ب) تعد صكوك المشاركة الصيغة المفضلة في التمويل متوسط أو طويل الأجل، وذلك لأنها تتغلب على مشكلة انخفاض قيمة العملة، وخصوصاً في البلدان التي تعاني من انخفاض قيمة عملاتها المحلية مقابل العملات الدولية باستمرار[٢].

(ج) يمكن للدول أن تصدر صكوك المشاركة واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل أو للإيراد (*مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانـي وغيرها*)، بما يسهم في سد العجز في ميزانياتها، حيث لا تُرتب هذه الصكوك لتزامات ثابتة على الدولة تجاه الممولين، لأنها تقوم على مبدأ الإشتراك في الربح والخسارة.

---

[1] د. أحمد شعبان، "البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية"، مرجع سابق، ص ١٥١.

[٢] احمد فؤاد امين، مؤتمر خبراء استثمار البنوك الاسلامية، مجلة البنوك الاسلامية، العدد ٣٨، ص ١٢.

* **الأهمية الإقتصادية لصكوك المضاربة**

تعتمد صكوك المضاربة على إحدى الصيغ الإسلامية للتمويل "المضاربة"، والتي تزاوج بين أصحاب رؤوس الأموال وذوي الخبرات الذين لا يملكون المال، فالمال والخبرة هما جناحيّ العملية التنموية. وتتميز صكوك المضاربة بمايلي:

(أ) يمكن للحكومات أن تصدر صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح، بما يُمكِّن الحكومات من تمويل العجز في ميزانياتها[1]. ومن أمثلة ذلك أن تقوم الحكومة بإنشاء محطة جديدة لتوليد الكهرباء وتمويلها بإصدار صكوك المضاربة، أو في زيادة الطاقة الإنتاجية لمحطة قائمة، بحيث تحسب قيمة المحطة القائمة كرأس مال يضاف إلى قيمة صكوك المضاربة الجديدة اللازمة لزيادة طاقتها الإنتاجية، ليشكل المجموع رأس المال الجديد للمحطة، فتكون مضاربة يخلط فيها المضارب ماله مع مال المضاربة[2]. ويمكن أن تكون صكوك المضاربة على نوعين، نوع خاضع للاستهلاك أو الإطفاء (*شركة متناقصة*) بحيث ينتهي الأمر إلى تملك الدولة للمشروع بعد إطفاء أو استهلاك جميع الصكوك، النوع الآخر لا يتضمن شرط الإطفاء (*شركة دائمة*) بحيث تبقى ملكية الصك دائمة لصاحبه.

(ب) تُطرح صكوك المضاربة في مجالات التمويل الكبير والطويل الأمد الذي تحتاجها المشاريع الاقتصادية الكبرى الضرورية للبلدان النامية – *والتي منها البلدان العربية والإسلامية* – حيث تعد صيغة إسلامية متطورة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة والقائمة في مجتمعاتنا الإسلامية، والمحمة عن التعامل بالسندات القائمة على نظام الفائدة المرفوض شرعاً.

---

[1] المقصود هنا عدم وجود عجز قائم، بل هو لتمويل احتياجات أو لتمويل خطة الموازنة من المشروعات الاستثمارية المرغوب أو المخطط لتحقيقها.

[2] د. منذر قحف، "تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية"، (جدة: منشورات البنك الإسلامي للتنمية)، ٢٠٠٠م.

* **الأهمية الإقتصادية لصكوك المزارعة والمساقاة**

تعتمد معظم البلدان الإسلامية على الزراعة في إقتصادها ودخلها القومي، حيث تمتلك هذه البلدان مساحات شاسعة صالحة للزراعة[1]، لذلك فإنه لصكوك المزارعة (***وتوابعها من صكوك المساقاة والمغارسة***) أهمية كبيرة نسبياً للإسهام في تحقيق عملية التنمية الإقتصادية والإجتماعية في البلدان الإسلامية.

ويمكن لصكوك المزارعة (***وتوابعها من صكوك المساقاة والمغارسة***) أن تسهم مساهمة كبيرة نسبياً في عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي في وقت لم تعد المنتجات الزراعية -*وخاصة الحبوب الغذائية*- مجرد مادة تقوم بها الحياة، أو سلعة تجارية، ولكنها صارت من وسائل الضغط السياسي والإقتصادي.

كما يمكن لصكوك المزارعة توفير الأموال اللازمة لاستثمار الأراضي الصالحة للزراعة وإعادة تأهيليها من شق للقنوات وبناء للسدود وتوفير لوسائل الإنتاج.

وتعد الاستثمارات الزراعية محدداً ريئساً لعملية التنمية الزراعية، حيث يتم من خلالها تجديد البنية الأساسية والمرافق الزراعية وإضافة موارد أرضية وطاقات إنتاجية وتحديث الفنون الإنتاجية ورفع الكفاءة الإنتاجية[2]، وعلى الرغم من ذلك نجد أن الاستثمارات المخصصة للقطاع الزراعي لا يلبي الأحتياجات الفعلية والمستهدفة لتحقيق عملية التنمية الزراعية في العالم الإسلامي.

---

[1] تقدر المساحة الأرضية للوطن العربي حوالي ١٠،٨ % من إجمالي مساحة العالم، بينما تقدر المساحة الزراعية في البلدان العربية مايعادل ٤،٦ % من المساحة الزراعية للعالم، في حين أن المساحة الزراعية في البلدان العربية تمثل حوالي ٥% فقط من إجمالي المساحة الأرضية للوطن العربي، وتقدر هذه النسبة على المستوى العالمي بنحو ١١،٩%، ورغم ذلك م تنتج من الحبوب إلاً ٢،٧% من حجم الإنتاج العالمي للحبوب.

التقارير السنوية للتنمية الزراعية في الوطن العربي، المنظمة العربية للتنمية الزراعية.

[2] د. محمود الطنطاوي الباز، "أزمة التنمية الزراعية في مصر"، (القاهرة: مجلة مصر المعاصرة)، العددان ٤١٣، ٤١٤، ص ١٢١.

* **الأهمية الإقتصادية لصكوك المرابحة**

تعتمد صكوك المرابحة على إحدى الصيغ الإسلامية للتمويل "المرابحة"، والتي تعد من أكثر القنوات استخداماً وتمثل النسبة العظمي من إجمالي التمويل في البنوك الإسلامية.

ولهذه الصيغة أهمية كبيرة نسبياً على توفير التمويل لأفراد المجتمع والمؤسسات والحكومات لشراء كافة السلع والخدمات بأسلوب يتفق مع الشريعة الإسلامية بعيداً عن أسلوب الإقتراض بالفائدة المرفوضة شرعاً التي يحجم بسببها الكثير من الأفراد والمؤسسات والحكومات عن شراء احتياجاتهم من السلع والخدمات، وهذا ما يعيق تحقيق عملية التنمية الاقتصادية المنشودة.

إذ أنه يمكن باستخدام هذه الصيغة الشرعية، تمويل متطلبات التنمية الاقتصادية، كالأدوات الإنتاجية اللازمة للزراعة والصناعة ومدخلاتها من المواد الخام ومستلزمات الإنتاج واستيعاب كافة الاحتياجات التنموية، إذ أنها ليس لها حدود إلاً ما تقف عنده إمكانيات الممول المالية، فسواء كانت قيمة السلعة صغيرة أم كبيرة فإنه يمكن تمويلها عن طريق إصدار صكوك المرابحة.

فالمصلحة تعود على الآمر بالشراء، إذ تمنكه من الحصول على السلعة التي يرغب في شرائها وقد لا يتوفر لديه رأس المال اللازم لتمويلها، على أن يسدد ثمنها أقساطاً، وهي بهذا أتاحت الفرصة للمنتجين – *لا سيما أصحاب الصناعات الصغيرة والمتوسطة* – من امتلاك الآلات الإنتاجية التي تمكنهم من مزاولة نشاطهم الاقتصادي، الأمر الذي يسهم في زيادة وتنمية القاعدة الإنتاجية.

ومن جهة أخرى، تتميز صيغة المرابحة بسهولة التنفيذ والمتابعة، وبالتالي فهي تناسب العمليات الاستثمارية التي يصعب مشاركتها ومتابعتها والإشراف عليها.

ويمكن لصكوك المرابحة أن تساعد الحكومات على تمويل بنود الميزانية المتعلقة بشراء السلع والمستلزمات والمعدات ووسائل النقل.

*** الأهميـة الإقتصادية لصكوك السَلَم والاستصناع**

تعتمـد صـكوك السـلم/الاستصـناع علـى إحـدى الصـيغ الإسـلامية للتمويـل "السَلَم/الاستصناع".

وتتضـح الأهميـة الإقتصـادية لصـكوك "السَلَم" فـي أنهـا صـيغة لتمويـل مختلـف الأنشطة الزراعية والمراحل السابقة لإنتاج وتصدير السلع السلع والمنتجات الرائجة، وذلك بشرائها "سَلَماً" ثم إعادة تسويقها بأسعار مجزية.

كمـا تصـلح صـكوك "السَلَم" فـي تمويـل الحـرفيين وصـغار المنتجـين الـزراعيين والصناعيين عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج في صورة معدات وآلات أو مواد أولية كرأسمال "سَلَم" مقابل الحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

أمـا بالنسـبة للأهميـة الإقتصـادية لصـكوك "الاستصـناع" فتـزداد أهميتهـا سـواء للصـانع (*المنـتج أو البـائع*) أو المُستصـنع (*المسـتهلك أو المشـتري*). فالقطـاع الصناعي يحتاج إلى من يمده بالتمويل اللازم لتمكينه من ممارسة نشاطه الإنتاجي وضـمان أسـواق واسـعة لتصـريف إنتاجـه، بينمـا يحتـاج المُستصـنع (*الممـول*) إلـى تأمين احتياجاته من السلع الصناعية بالمواصفات المطلوبة واستثمار أمواله بحصوله على الربح الناتج من الفرق بين سعري البيع والشراء – *إذا كان تاجراً* – وهذا ماتوفره صيغة الاستصناع لكلا الطرفين.

و يمكـن الاسـتفادة مـن صـكوك "الاستصـناع" فـي تمويـل المشـاريع العقاريـة، وبعد استلام تلك الوحدات تتولى الجهة المصدرة للصكوك عرضها للبيع بالتقسيط، فيتحقـق لهـا الـربح مـن خـلال الشـراء بسـعر مـنخفض مـن الشـركة العقاريـة نتيجـة لتقديم وقت سداد المبلغ، وفي نفس الوقت يبيعها الممول بسعر أعلى لمن يرغب بشرائها بالتقسيط(١).

---

[1] د. عبد المنعم القوصي، "تجربة السوودان في مجال السياسة النقدية"، مرجع سابق ، ص ٣٥.

* **الأهمية الإقتصادية لصكوك الإجارة**

تتضح الأهمية الإقتصادية لصكوك الإجارة من خلال الآتي:

(أ) يمكن استخدام صكوك الإجارة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الكثير من المشروعات الحكومية، كما يمكن استخدامها في تمويل أصول ثابتة لا يقصد الربح من استعمالها، سواء أكان استخدامها في قطاع الخدمات الحكومية مثل مراكز البحث العلمي، أو القطاع الخيري التبرعي مثل سيارات إسعاف لجمعيات خيرية.

(ب) يمكن إصدار صكوك التأجير لتمويل إقامة المشروعات الحكومية ذات النفع العام ولا تهدف إلى الربح، مثل بناء الجسور، والمطارات، والطرق، والبنية التحتية. وفي هذه الحالة تكون الحكومة هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين يكونون هم المالكين لهذه العيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة -*بصفتها مستأجراً*- بتعبيد الطريق لسير السيارات، وإنشاء الجسور والكباري للعابرين عليه، وما شابه.

(ج) يمكن لحكومات أن تواجه العجز في ميزانياتها بإصدار صكوك الإجارة، حيث يمكن استخدامها من قبل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة، وذلك لإنخفاض مخاطرها، بالإضافة إلى ما تتمتع به من استقرار في أسعارها وعوائدها.

(د) يمكن استخدام صكوك الإجارة في الخدمات في تمويل برامج الاسكان والتنمية العقارية. فعلى سبيل المثال، أن يتم تمويل بناء محطات للطاقة الكهربائية وتأجيرها كمباني ومعدات للدولة، وهذا يمثل تأجيراً للأعيان الرأسمالية المعمرة. ويمكن وفقاً لترتيبات أخرى أن يتم تأجير هذه المحطة وهي في حالة تشغيل بما فيها، أي أن الدولة تستأجر المحطة في حالة تشغيل وتدفع مقابل ذلك إيجاراً ثابتاً، وهذا الإيراد يستخدم في دفع رواتب الموظفين ومصاريف التشغيل والصيانة، ويوزع الصافي على الملاك وهم حملة صكوك التأجير[1].

---

[1] د. منذر قحف، "الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك الأعيان المؤجرة"، مرجع سابق، ج/ ١٢، ص ٢٧٢.

الصكوك وأثرها على المستويات الإقتصادية

يمكن تناول الصكوك وآثارها على المستويات الآتية:

البنـوك الإسـلامية، الأسـواق الماليـة، المؤسسـات الصـغيرة والمتوسـطة، المالية العامة والسياسات النقدية، الاقتصاد القومي، الإقتصاد العالمي.

* **الصكوك وأثرها على البنوك الاسلامية**[1]:

تعد الصكوك أداة محورية في نشاط البنوك الاسلامية، يمكن من خلالها تطوير هيكـل المـوارد والاسـتخدامات، وتفعيـل دورهـا الاسـتثماري والتمـويلي، وتقليـل المخاطرفيها والحد من مشكلة السيولة.

وتنفرد الصكوك بميزة مصرفية تتمثل في أنها تربط الموارد باستخداماتها في الآجال، فتنخفض المخاطر الناتجة عن اختلاف آجال الموارد عن الاستخدامات، وبالغرض من النشاط الممول، فترتفع الكفاءة لسهولة المراقبة ومتابعة الأداء، مع مصداقية في توزيع العائد الناتج عن فرصة ونشاط محددة، بالإضافة إلى تأثير ذلك على رفع الكفاءة، حيث أن المشروعات ذات العائد المتدني لن تتوافر لها فرصة أخرى للتمويل من موارد الصكوك التي ستوجه إلى مشروعات أخرى أكثر كفاءة. ويمكن للبنوك وفقاً للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما إلى ذلك من تنمية الإيجابية لدى المدخرين، والتعرف على تفضيلاتهم. ويمكن إعتبار المدخرين عند إقبالهم على الاكتتاب في هذا الصك دون غيره، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق والاستثمارات، أو بمثابة مؤشر على تقييم الأداء، في وضع قريب من المتعاملين على الأوراق المالية في البورصات.

---

[1] د. فياض عبدالمنعم حسانين، "أهمية ودور الصكوك الاسلامية في تنمسة الصناعة المالية الاسلامية"، بحث مقدم إلى مركز صالح كامل بجامعة الأزهر بالقاهرة، ١٤ مارس ٢٠١٢م، ص ١٦ .

وتتيح الصكوك للبنوك الإسلامية عند قيام هذه البنوك بإصدار الصكوك وتداولها، درجة من المرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبة المحفظة الاستثمارية للبنوك الاسلامية، أي إستخدام آلية إدارة الأصول والخصوم في هذه البنوك، حيث يمكن استخدام آلية الصكوك في تحقيق عائد بتمويل فرص سانحة، وذلك بإستدعاء الأموال بالتصكيك، أو بتوظيف فوائض السيولة، أو بالحصول على السيولة المطلوبة في بعض الفترات، أو تخفيض المخاطرات عبر إعادة ترتيب هيكل الموارد والاستخدامات.

وتمكن الصكوك عند استخدامها بالبنوك الاسلامية، من تخفيف درجة المخاطرة التي تواجه هذه البنوك، بمعنى تدنية المخاطر والتعامل معها بكفاءة، وذلك عن طريق التنوع في آجال وإستخدامات الصكوك، وبالترابط بين هيكل الأصول والخصوم، فتنخفض مخاطرة اختلاف الآجال، وتكون الاستخدامات ممولة بمصادر متناسقة في خصائصها وطبيعتها مع خصائص وطبيعة الاستخدامات، وبمعدلات الربحية الناتجة عن التوظف في الاقتصاد الحقيقي، وإختلاف القيم الحقيقية للأصول الاستثمارية والنمو في الناتج.

وباستخدام آلية الصكوك في البنوك الاسلامية في جذبها للمدخرات، سينتج عنها التفاعل بين العمل المصرفي والاستثمار في دفع عملية التنمية، وإقامة هيكل مالي وتوظيف أكفأ وأكثر فاعلية مع تخفيض المخاطر التي تتعرض لها البنوك في تعاملها مع آلية الحسابات القابلة للسحب، وسوف توفر موارد طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل دون إلقاء أعباء على هيكل الموارد في البنوك الاسلامية.

وبإعتماد وتنشيط دور الصكوك في البنوك لاسلامي يصبح لديها هيكلاً متنوعاً في جانب الموارد، يشمل على تكوين الحسابات بأنواعها، والصكوك بأنواعها، ووثائق الاستثمار بأنواعها.

* **الصكوك وأثرها على الأسواق المالية:**

تؤدي آلية الصكوك دور هام في تنشيط وتنمية الأسواق المالية، حيث إن استخدام الصكوك والتوسع في التعامل بها من قبل المدخرين والمستثمرين والبنوك والحكومات، يؤدي إلى تدعيم دور السوق المالية، وذلك من خلال:

- توسيع تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية في السوق التي تشمل صكوك الشركات، وصكوك البنوك، والصكوك الحكومية، مع تنوع في أشكال هذه الصكوك.

- توسيع قاعدة المؤسسات المشتركة في السوق المالي والتي تتعامل في الصكوك إصداراً وتداولاً، وتشمل البنوك الإسلامية وكذلك البنوك التقليدية (كما يتم في ماليزيا)، وشركات الاستثمار المؤسسي، والحكومة، والقطاع العام والخاص، والمؤسسات المالية الوسيطة، وذلك في حالة تمتع الصكوك بالقابلية للتداول في الأسواق المالية.

- رفع كفاءة السوق المالية بازدياد كمية ونوعية الصكوك لما يترتب علي السوق المالية من تعميق للسوق واتساعه، حيث ستزداد كميات التداول بالشراء والبيع لهذه الصكوك، ويكون من صالح السوق المالية تنوع إصدار الصكوك والتعامل بها في تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية تغطية عجز السيولة.

* **الصكوك وأثرها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:**

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دوراً مهماً وأساسياً في استراتيجيات التنمية الإقتصادية في معظم دول العالم.

ورغم أن هذاالدور المحوري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلاَّ أنها ما زالت تعاني من العقبات في البلدان العربية والإسلامية، في مقدمتها عقبة إنخفاض حجم التمويل المتاح لها.

وتختص الصكوك بعدد من المميزات تؤدي إلى وجود أثر إقتصادي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يتمثل في الآتي:

١- تنوع الصكوك وتعددها، يتيح فرصاً ومجالات أكثر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

٢- الصكوك تقوم على أساس دراسات الجدوى الإقتصادية، وعلى أساس الحلال من الناحية الشرعية، وهذا يعني أن المشروعات عند دراستها تخضع للأولويات الإسلامية من ضروريات وحاجيات وتحسينات، مما يحقق تخصيصاً أمثل للموارد المتاحة، ويحقق ما تهدف إليه البلدان الإسلامية من تنمية مستدامة.

٣- الصكوك تنقل التمويل من أسلوب الضمان والعائد الثابت إلى أسلوب المخاطرة والمشاركة في الغُنْم والغُرْم، فلا يوجد مجال لإستفادة طرف على حساب آخر كما في التمويل التقليدي، وبذلك فإن الصكوك تحقق مبدأ العدل في المعاملات.

* **الصكوك وأثرها على السياسات النقدية :**

تمثل الصكوك المخرج الوحيد والبديل الشرعي لإصدار السندات القائمة على نظام الفائدة، وكدائماً ما يتحرج المتعاملون مع السندات بوجه عام ومع السندات الحكومية بوجه خاص.

وتمثل الصكوك الحكومية بديل فعلي للسندات الحكومية، ومع تنشيط سوق الصكوك الحكومية، فإن ذلك سيتيح للبنك المركزي إستخدامها في تنفيذ السياية النقدية، ويمكن تصور ذلك من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات المصرفية وغير المصرفية بالإحتفاظ بها[1].

ففي أوقات الإنكماش، إذا رأي البنك المركزي إتباع سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكنه تخفيض هذه النسبة حتى يتاح المزيد من الأموال للاستثمارات الخاصة.

ومن جهة أخرى، وفي ظل أوقات الإنكماش حيث ينتظر انخفاض العائد على الصكوك نتيجة للتراجع في النشاط الاقتصادي وانخفاض حجم الطلب على السلع والخدمات بصفة عامة وتعرض كثير من الشركات والمؤسسات الإنتاجية لخسائر في نتاج أعمالهم، ويكون من الطبيعي في ذلك إتجاه حائزي الصكوك ممن سبق لهم اقتناء هذه الصكوك، إلى محاولة التخلص منها ببيعها إلى البنك المركزي فور إعلانه عن قبول شراء هذه الصكوك حسب سعرها السائد في السوق. وبذلك يتحقق الهدف المطلوب بزيادة كمية النقود المتداولة في المجتمع.

وفي أوقات الرواج، إذا رأى البنك المركزى إتباع سياسة نقدية تقييدية، فإنه يمكنه رفع هذه النسبة لكي يمكن تجميد أموال الاستثمار الخاصة بالمؤسسات المالية بصورة فاعلة.

---

[1] د. حسين كامل فهمي، " أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي"، (جدة: المعهد الاسلامي الدولة للبحوث والتدريب)، ٢٠٠٦م، ص ٤٧.

ومن جهة أخرى وفي ظل أوقات الرواج، حيث يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول، فإنه من المتوقع إرتفاع العائد على الصكوك تمشياً مع ما تتميز به هذه الفترة من رواج في الأعمال وتحقيق معظم الشركات لأرباح وعوائد كثيرة، ويؤدي ذلك إلى تهافت أصحاب المدخرات والمستثمرين على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي، فيتحقق بذلك الهدف المطلوب.

وتحتاج السطات النقدية في كل دولة إلى وسيلة لتحقيق عدة أغراض، منها:

أولاً : سهولة انتقال الأموال فيما بين البنوك.

ثانياً: سهولة التحكم في معدلات التوسع النقدي.

ولتحقيق كلا الغرضين، يمكن تصميم نوع من الأدوات المالية مختلفة الآجال، على نفس الأسس التي تصمم عليها الصكوك، يمكن تسميتها الصكوك المركزية، تتمتع بالخصائص التالية:

(١) يصدرها البنك المركزي في الدولة،

(٢) تباع للجمهور والبنوك،

(٣) توضع حصيلتها كودائع استثمارية لدى البنوك الاسلامية (*على أساس عقد المضاربة*) على النحو التالي:

(٣/ أ) ودائع ادخارية يمكن السحب منها والاضافة اليها في أي وقت،

(٣/ب) ودائع استثمارية مطلقة بآجال تتراوح بين شهر ومضاعفاته،

(٣/ج) ودائع استثمارية مقيدة في محافظ خاصة، يمكن السحب منها والاضافة اليها في مواعيد محددة (*مرة كل شهر مثلاً*).

(٤) نظراً لأن حصيلة " الصكوك المركزية " سوف تستثمر في أنشطة عينية، فإنها تمثل حصصاً في ملكية موجودات يغلب عليها أن تكون أعياناً، وبذلك يحل تملكها وتداولها شرعاً.

(٥) يؤسس البنك المركزي* هيئة خاصة مستقلة تمثل مصالح حملة الصكوك، ويقوم بإدارتها ممثلون عن كبار حملة الصكوك.

(٦) تقوم الهيئة الخاصة بما يلي:

(٦/ أ) بيع الصكوك وتوزيع خصيلتها على البنوك الاسلامية،

(٦/ب) تحصيل الأرباح عند توزيعها، ومن ثم سدادها لملاك الصكوك بالتناسب مع فترات حيازة كل مالك من صك معين.

(٦/ج) صناعة سوق للصكوك، من خلال تلقي عروض البيع والشراء للإصدارات القائمة وإعلانها، والتوفيق بينها، وإجراءات سداد الثمن وتحويل الملكية.

مما سبق يتبين أن الصكوك تصبح أداة مالية يمكن أن يقصر أجلها إلى عدد من الأيام، ويمكن أن يطول أجلها إلى سنوات. وبالتالي تكون صكوك المضاربة المركزية قصيرة الأجل أداة نقدية جيدة* تستخدم لتحويل الأموال فيما بين البنوك لفترات قصيرة. كما أنها أدوات مالية جيدة لجمع الأموال واستثمارها من خلال مؤسسات التمويل الاسلامي. وفي كلا الحالتين، يحقق استثمار حصيلة الصكوك مورداً تنموياً جيداً. *كما أنه من الممكن للبنك المركزي استخدام صكوك المضاربة المركزية كأداة للتحكم في معدلات التوسع النقدي، بالأسلوب التالي*(١):

(١) في حالة الرغبة في زيادة معدل التوسع النقدي، يقوم البنك المركزي بضخ أموال في الاقتصاد عن طريق شراء كمية من الصكوك من الهيئة الخاصة.

وبالتالي تقوم الهيئة بوضع الحصيلة تحت تصرف البنوك الاسلامية لاستثمارها مباشرة في الاقتصاد.

(٢) في حالة الرغبة في خفض معدل التوسع النقدي، يقوم البنك المركزي ببيع كمية من الصكوك التي يحتفظ بها لديه إلى الجمهور لكي يمتص جزءاً من السيولة المتداولة.

---

(١) د. معبد الجارحي، عبدالعظيم جلال، "أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها"، مرجع سابق، ص ٤٣.

* **<u>الصكوك وأثرها على السياسات المالية</u>**

تقدم الصكوك نفسها للجهات الرسمية كأداة مرنة للمساعدة في ترشيد الانفاق الحكومي، من خلال اتباع الخطوات التالية:

(١) حصر استخدام الإيرادات الضريبية وغيرها من الإيردات السيادية على تمويل الأنشطة غير المدرة للدخل، مثل الدفاع والأمن وإدارة المرافق والخدمات العامة.

(٢) تمويل الخدمات العامة ذات الأولوية الخاصة كالتعليم والصحة تمويلاً مختلطاً يجمع بين تحصيل الرسوم من قبل المستخدمين، وفقاً للقدرة على الدفع، وتقديم الخدمة أو السلعة مجاناً لغير القادرين.

(٣)أن تقوم مؤسسات قطاع الأعمال العام وغيرها من المؤسسات التي تنتج سلعاً ذات أهمية اجتماعية، بإصدار صكوك لجمع الأموال واستخدامها في تمويل احتياجاتها من رأس المال العامل، أو توسيع نطاق نشاطها. وتتيح هذه الصكوك لحامليها المشاركة في أرباح شركات قطاع الأعمال العام، كما تتيح لهم مرونة كافية من خلال القدرة على تداول الصكوك في سوق ثانوية.

(٤) تمويل المشروعات الكبرى في مجالات البنية الأساسية كالطاقة والاتصالات والمواصلات، عن طريق إصدار الصكوك واستخدام حصيلتها لتأسيس الشركات التي تقوم بتنفيذ تلك المشروعات.

كما تقدم الصكوك آلية لتوفير التمويل طويل الأجل للمشاريع الاقتصادية الكبرى في صيغة بعيدة عن التعامل التقليدي في صيغة القرض بفائدة.

وهناك العديد من تطبيقات الصكوك الحكومية التي أصدرتها وتعاملت معها بعض الحكومات، وذلك لتغطية احتياجاتها من الأموال بديلاً عن أدوات الدين العام بنظام الفائدة. وقد تنوعت هذه الصكوك لتشمل صكوك المضاربة الحكومية، وصكوك المشاركة الحكومية، وصكوك الإجارة الحكومية.

أما بالنسبة لدور الصكوك في تمويل العجز في ميزانية الدولة

يمكن للصكوك أن تحل محل الأدوات التقليدية (*السحب من الإحتياطي العام، الإقتراض من الأسواق الخارجية، الإقتراض من الأسواق المحلية من سندات وأذون خزانة*) التي تلجأ إليها الدول لتغطيلة العجز في ميزانياتها.

وتوجد عدة أنواع من الصكوك تنقل الموارد للدولة بصورة مؤقتة، وفقاً للآتي[1]:

النوع الأول: التمويل بصيغة المضاربة أو المشاركة:

وهي تناسب المشاريع المدرة للدخل أو الايراد، مثل محطات الطاقة الكهربائية والموانيء، حيث تصدر الدولة صكوك لتمويل هذه المشروعات، على أن تقوم بشراء نصيب حملة صكوك المضاربة، أو صكوك المشاركة المتناقصة بالتدرج وفق برنامج محدد وعلى فترة زمنية معينة.

النوع الثاني: التمويل بصيغة الإجارة

يمكن للدولة أن تستخدم صكوك الإجارة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل كثير من المشروعات والنفقات الحكومية. إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية، وتمويل شراء الآلات والمعدات والأجهزة والأثاث، من أعيان ذات عمر طويل الأجل.

النوع الثالث: التمويل بصيغة السلم

وهذا الأسلوب يناسب الدول التي لديها موارد طبيعية كالنفط والمعادن.

النوع الرابع: التمويل بصيغة الاستصناع

ويستخدم هذا الأسلوب لتصنيع منتجات محددة، أو بناء مشاريع عمرانية، أو مد الطرق والجسور، أو إنشاء محطات الطاقة الكهربائية.

---

[1] د. منذر قحف، "تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية"، مرجع سابق، ص ٦٤.

* **الصكوك وأثرها على الاقتصاد القومي:**

نظراً لصعوبة توفير الموارد التمويلية اللازمة للاستثمارات الانتاجية طويلة الأجل *(وهو الدور الذي تمارسه بكفاءة الأسواق المالية في الدول المتقدمة)* نجد أن المدخرات أو الأصول المالية المصرفية تنمو بسرعة أكبر من النمو في الاستثمارات الحقيقية.

ويمكن للصكوك الإسهام في تنمية الاستثمارات الحقيقية من خلال توفير موارد مالية ملائمة لهذه الاستثمارات، من حيث الآجال المطلوبة، ودرجة المخاطر، ونوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة، حيث يمكن تصميم جرعات التمويل الملائمة من خلال التصكيك. كما يتم الربط بين نشاطَيّ الادخار والاستثمار علي أساس قاعدة الربح الحقيقي الناتج عن إضافات فعلية محققة، وزيادة في تنمية الثروة والدخل الفعلي، نتيجة لأنشطة إنتاجية حقيقية.

وهذا ما يترتب عليه زيادة حجم المدخرات المخاطرة، وبالتالي زيادة تمويل الأنشطة الاستثمارية المنتجة واتساع قاعدة المشروعات الممولة في الاقتصاد القومي، مما يؤدي إلى حدوث زيادة في حجم الاستثمار القومي.

ومن جهة أخرى يؤدي ذلك إلى إحداث استقرار اقتصادي نتيجة استبعاد آلية القروض بفائدة التي تخلق أوضاعاً غير مستقرة بطبيعتها، وهذا الاستقرار سيدفع مرة أخرى إلى زيادة حجم الاستثمار والانتاج، ويتبع ذلك حشد للمدخرات وتعبئة وتخصيص أكفأ للاستثمارات، والذي هو الأساس لتحقيق نمو مستمر طويل الأجل، وهو ما يعرف بالتنمية الاقتصادية المستدامة.

ومن جهة ثالثة، فإن انتشار الصكوك في البلدان الإسلامية، ومع المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في البلدان الغربية، تأتي الإهمية الاقتصادية للصكوك لكي تعود رؤوس الأموال – *المهاجرة والمستثمرة في الخارج* – إلى مواطنها الأصلية لتستفيد بها البلدان العربية.

ففي ظل الأوضاع الإقتصادية المتردية للبلدان العربية والإسلامية، وبالإضافة إلى الإصلاحات الإقتصادية التي يُرجَى القيام بها في بلدان العالم الإسلامي، يبرز دور الصكوك كعامل من أهم العوامل الجاذبة لرؤوس الأموال المهاجرة، حيث أثبتت الصكوك فاعليتها في جذب المدخرات واستقطاب رؤوس الأموال في فترة وجيزة نسبياً، حيث تضاعف حجم إصدار الصكوك أربع مرات في الفترة بين عامي ٢٠٠٤، ٢٠٠٦م (*على سبيل المثال*). ويتوقع الخبراء بلوغ حجم إصدارات الصكوك حوالي ٣ تريليون دولار أمريكي بحلول عام ٢٠١٥م.

وقد تمكنت الصكوك من استقطاب اعداد كبيرة من المستثمرين من مختلف دول العالم الإسلامي وغير الإسلامي، إذ أصبحت الصكوك الأداة المالية الموازية للسندات في الاستثمار التقليدي، ومتاحة للجميع أفراداً ومؤسسات وحكومات في العديد من دول العالم. وإذا إستمر هذا الأداء المميز للصكوك - ***مع ما يكتنف الاستثمارات الغربية من المخاطر والعقبات في ظل الأزمات المالية العالمية المعاصرة***- فإن الصكوك ستؤدي الدور الرئيس في عودة رؤوس الأموال المهاجرة إلى مواطنها الأصلية لتسهم في تحقيق عملية التنمية الإقتصادية في جميع مجالاتها.

الصكوك بديلاً عن " الخصخصة "

يبرز دور الصكوك في ظل الخلافات الناتجة عن طرح مشروعات للخصخصة، فمع كثرة الجدل حول جدواها الإقتصادية، وكمخرج من هذا الجدل، يمكن للدولة تصدر الصكوك لمشروعات القطاع العام فتحافظ عليها وتزيد من فاعليتها وتستغني عن "الخصخصة" التي تمنع انتفاع الجيال القادمة بها، وذلك من خلال الأساليب التالية[1]:

---

[1] أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الاستثمار"، مرجع سابق، ص١٧٧.

(أ) بالنسبة للقطاعات الانتاجية التي لا تتمكن الدولة من استثمارها بالشكل الأمثل، أو لم تعد تستطيع الانفاق عليها من أجل تحسين كفاءتها، يمكن يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة والمشاركة المنتهية مع الوعد بالتمليك، حيث تُبقِي هذه الصكوك على ملكية المشروعات ملكية جماعية، وتعهد إلى شركات خاصة ومؤسسات مالية مسئولية إصدار الصكوك وإدارة المشروعات، مع تخصيص جزء من الأرباح لها.

وبهذا الأسلوب يمكن للدولة قد حافظت على هذا القطاع، وأزاحت عن كاهلها عناء الإدراة والإشراف.

(ب) يمكن للدولة استثمار الأراضي التي تملكها عن طريق صكوك المزارعة، حيث تُصدر مؤسسة مالية صكوك المزارعة تمثل الأرض ورأس مال المزارعة، وتطرحها للاكتتاب، فتعهد الدولة إلى المؤسسات استثمار هذه الأرض مقابل تملك جزء من هذه الصكوك التي يكون لها عند انتهاء المزارعة غُنْمها وغُرمها.

(ج) بالنسبة للقطاعات العامة الخدمية للبنية التحتية كالطرق والجسور، والتي تحتاج للتمويل يمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة المنتهية بالتمليك، وصكوك الإجارة المنتهية مع الوعد بالتمليك، حيث تستثمرها الشركات المُصدرة للصكوك ثم تعود ملكيتها للدولة.

مع الأخذ في الإعتبار أن في كل إصدارات الصكوك في القطاع العام تحافظ الدولة على نسبة معينة من الصكوك تخولها بالتحكم في مصير مشروعاتها والحفاظ علي أموالها.

* **الصكوك وأثرها على الاقتصاد العالمي:**

أظهرت الأزمات المالية المعاصرة، أن الدول ليست بمعزل عن التأثر الإقتصادي الخارجي، فهي تؤثر وتتأثر ببعضها سلباً وإيجاباً.

وقد إتضح ذلك عندما عصف الإعصار المالي بالسوق الأمريكية عام ٢٠٠٨م، وعانت من هزة مالية حادة عقب أزمة الرهن العقاري، رأينا إرتداداتها تنعكس على أسواق اوروبا وآسيا، وتعالت الأصوات الحرة تطالب بإصلاح النظام المالي العالمي، وإعادة هيكلة المؤسسات النقدية والمالية (المحلية والدولية) في بلدان العالم من أجل تفادي آثار هذه الأزمة.

وقد كان جملة ما أوصى به الإقتصاديون، مجموعة من التعاليم تتطابق في جوهرها مع تعاليم الشؤيعة الإسلامية. وظهرت الصكوك كمنتج مالي ليسهم في الخروج من الأزمات المالية، حيث تسابقت الدول والمؤسسات المالية، كلٍ يحاول أن يفوز بحصة كبيرة من هذه الإستثمارات.

وقد إتضح ذلك الأمر في عدد من المؤسسات المالية الدولية التي بدأت في إصدار الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

ومن أهم هذه المؤسسات المالية الدولية التي توسعت في إصدار الصكوك لتمويل المشروعات والبرامج التنموية في الدول الأعضاء على مستوى العالم هو: **البنك الإسلامي للتنمية**[1].

ويستثمر البنك الإسلامي للتنمية أمواله في مشاريع البنية الأساسية الإقتصادية والإجتماعية، ويقدم المساعدة الفنية إلى الدول الأعضاء، كما يساعد في تنمية التجارة الخارجية، ولا سيما في السلع الرأسمالية، كما يساعد المجتمعات المسلمة في الدول غير الأعضاء.

---

[1] يمكن الرجوع إلى: د. بشير عمر فضل، "تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الاسلامية"، (جدة: مجمع الفقه الإسلامي – منتدى الفكر الإسلامي)، ٢٠٠٦م، ص ٨.

كما يقوم البنك الاسلامي للتنمية بإجراء الدراسات والبحوث الشرعية في الاقتصاد الإسلامي والمعاملات البنكية الإسلامية عن طريق الصناديق الخاصة التي تُنشأ لهذا الغرض.

وقد أطلق البنك الاسلامي للتنمية أو إصداراته من الصكوك في يوليو من عام ٢٠٠٣م، وكان الإصدار الأول المبدئي بمبلغ ٣٠٠ مليون دولار أمريكي، ولكن في ضوء الطلب الكبير من المستثمرين فقد تمت زيادة حجم الإصدار إلى ٤٠٠ مليون دولار أمريكي. وهو أول إصدار عالمي للصكوك في سوق مال اسلامي من جهة غير سيادية.

وقد أصبح نظام إصدار الصكوك يمثل أحد أهم الوسائل التمويلية للبنك وأكبرها في تعبئة الموارد من السوق على مستوى بلدان العالم الاسلامي.

ويقوم البنك بجهود مستمرة لتطوير سوق الصكوك، وذلك بايجاد صكوك قابلة للتداول على المستوى العالمي تتفق وأحكام الشريعة الاسلامية.

مركز إدارة السيولة (LMC)[1]

يهدف مركز إدارة السيولة إلى تمكين المؤسسات المالية الإسلامية - *بالبلدان الإسلامية على مستوى العالم* - من إدارة السيولة الخاصة بها من خلال استثمارات قصيرة ومتوسطة الأجل وفقاً لمبادىء الشريعة الإسلامية، ومعالجة مشكلة زيادة أو نقص السيولة لدى تلك المؤسسات باستخدام الصكوك، وتأسيس سوق ثانوي نشطة لها.

وقد قام مركز إدارة السيولة بإصدار الصكوك الإسلامية للعديد من البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على مستوى العالم الإسلامي.

---

[1] موقع المركز على شبكة المعلومات الدولية "الإنترنت" www.lmcbahrain.com

السوق المالية الاسلامية الدولية (IIFM)[1]

تأسست السوق المالية الاسلامية الدولية بغرض توفير ماتحتاجه البنوك الاسلامية الدولية من سيولةومنتجات مصرفية إسلامية.

ومع تطور سوق الصكوك المستمر سعت السوق المالية الاسلامية الدولية لأن يكون لها دوراً فاعلاً في تطوير سوق رأس المال وسوق النقد الاسلامية.

كما يهدف إلى توحيد المعايير والأسس المنظمة لأسواق المال الاسلامية ومعالجة التحديات العملية والشرعية لإصدار الصكوك، بإيجاد إدوات مالية إسلامية قصيرة وطويلة الأجل لمواجهة التحديات التي تواجه تنمية سوق رأس المال الاسلامي، خاصة وأنه يركز على دور الصكوك في تنمية هذا السوق.

من أجل ذلك تسعى السوق المالية الاسلامية الدولية إلى الدخول في تحالفات مع المؤسسات العالمية الفاعلة في مجال رأس المال.

---

[1] موقع المركز على شبكة المعلومات الدولية "الإنترنت" www.iifm.net

الفصل الثامن

تجارب البلدان في الصكوك
وسبل التطبيق في مصر

الفصل الثامن
تجارب البلدان في الصكوك
وسبل التطبيق في مصر

على الرغم من أن بداية أول إصدار شرعي ومتكامل للصكوك عام ١٩٩٦م، إلا أنه سبق ذلك عدد من التجارب في عدد من البلدان الإسلامية، لإصدار صكوك إسلامية.

تجربة باكستان

قامت باكستان سنة ١٩٨٠م، بإصدار شهادات المشاركة لآجال متوسطة وطويلة الأجل بديلاً عن إصدار السندات بفائدة[1]. وهي شهادات قابلة للتحويل.

وتعتمد شهادات المشاركة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وكان الهدف منها هو تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل لتمويل الصناعات في الدولة. ويمول شهادات المشاركة أفراد ومؤسسات، وكانت تدر عائداً كل ستة أشهر تحت الحساب لحين التسوية النهائية. وقد اتجهت باكستان لتشجيع التعامل بهذه الصكوك في السنوات الأولى من التعامل بها إلى ضمان حد أدنى من الربح لشهادات أو لصكوك المشاركة، وقد أثيرت بعض الإعتراضات الشرعية حول شهادات المشاركة لمحاكاتها لنظام السندات التقليدية، خاصة عملية ضمان القيمة الإسمية للشهادة.

وقد أصدرت باكستان في السنوات الأخيرة صكوك المرابحة، كما أصدرت صكوك للإجارة بلغت قيمتها ٦٠٠ مليون دولار أمريكي ومدتها خمس سنوات، وقد شارك بنك دبي الاسلامي فى إدارة هذه الصكوك التي شهدت إقبالاً كبيراً فاق كل التوقعات، حيث أُغلق الاكتتاب عند ١,٢ مليار دولار أمريكي.

---

[1] د. فياض حسانين، "أهمية ودور الصكوك في تنمية الصناعة المالية الاسلامية"، مرجع سابق، ص ٢٤-٢٧.

تجربة الأردن

في عام ١٩٨١م، أصدرت الأردن قانون ينظم أصدار الصكوك، تحت مسمى: " قانون سندات المقارضة "، ويهدف هذا القانون إلى إيجاد أداة شرعية مناسبة توفر الموارد المالية اللازمة لاستغلال أراضي الأوقاف وإعمارها[1].

وقد حاول هذا القانون توفير الضمان لأصحاب السندات اعتماداً على تحمل طرف ثالث لهذا الضمان غير رب المال (أرباب السندات)، أو المضارب (رب العمل/ وزارة الأوقاف) وهو الحكومة.

وقد جاء في نشرة إصدار " سندات المقارضة " التأكيد على أن هذه السندات بدون فائدة، وأنه ليس لمالكها الحق في المطالبة بأية فوائد، وأن مالك السند يحصل على نسب محددة من الأرباح الصافية للمشروع، كما هو محدد في نشرة الإصدار في نهاية كل سنة مالية، وذلك بعد فترة السناح اللازمة لتنفيذ المشروع. وهذه السندات مضمونة من وزارة الأوقاف الأردنية، وأنه يمكن تحويل أرباحها وقيمتها الإسمية إلى خارج الأردن.

وتخضع سندات المقارضة لعملية إطفاء، أي حق الجهة المصدرة لاسترداد السندات من مالكيها بقيمتها الإسمية في مواعيد مقررة لذلك، ولهذا الغرض تخصص الجهة المصدرة نسبة من الأرباح الصافية لإطفاء هذه السندات.

كما يمكن تداول هذه السندات في سوق عمان المالي وفقاً لأحكام قانون السوق وأنظمته وتعليماته، وأنه يجوز للجهة المصدرة (وزارة الاوقاف) شراء هذه السندات من السوق المالي دون أي قيود أو شروط.

---

[1] قانون سندات المقارضة، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الاسلامية، عمان، الاردن، ١٩٨٢م.

تجربة ماليزيا

ترجع بداية العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلى عام ١٩٨٣م، مع إصدار قانون العمل المصرفي الاسلامي، وتأسيس أول بنك اسلامي ماليزي هو بنك "إسلام ماليزيا برهاد".

وقد تضمن قانون الاستثمار الحكومي لعام ١٩٨٣م، السماح للحكوة بإصدار شهادات- ***لا تحمل فائدة ولايتم تحديد عائدها مقدماً*** - وتعرف بإسم "شهادات الاستثمار الحكومي". ولا يقتصر التعامل بهذه الشهادات على بنك "إسلام ماليزيا برهاد" فقط، ولكنها أُتيحت لكافة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرف الماليزي، بالإضافة إلى الأفراد.

وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتموييل نفقاتها على مشروعات التنمية، والعائد على هذه الشهادات لا يُحدد مقدماً. وقد تم تشكيل لجنة تشارك فيها جهات حكومية ودينية لتحديد عائد يوزع على حملة الشهادات، وذلك عند حلول أجل الإستحقاق، إذا كان الشهادات لمدة عام.

أما إذا كان أجل الشهادات أكثر من عام، فيتم إعلان العائد بعد عام. وتصدر الحكومة الشهادات لمدة عام أو عامين أو خمسة أعوام، وشهادات بآجال أطول.

وقد تجاوز الرصيد القائم لهذه الشهادات أكثر مما كان مطلوب بعدة مليارات من الدولارات[١].

وتعد شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية في ماليزيا البديل الاسلامي لأذونات وسندات الخزانة. وفي نفس الوقت يمكن للبنك المركزي الماليزي استخدامها كأداة من أدوات عُمليات السوق المفتوحة، وأداة تستخدمها البنوك الاسلامية في ماليزيا لاستثمار فوائضها من السيولة النقدية.

---

[١] د. أسامة الفولي، "تقييم التجربة الماليزية في إقامة اول سوق نقدي إسلامي"، (القاهرة: مجلة المسلم المعاصر)، العدد ٨٨ ، ١٩٩٨م، ص ٦١.

وفي عام ١٩٩٠م قامت إحدى شركات البترول الفرعية متعددة الجنسيات بعملية إصدار صكوك بلغت قمتها ٥٠٠ مليون دولار.

ومع السماح للبنوك التقليدية بتقديم الخدمات المصرفية الاسلامية، وفي بداية عام ١٩٩٤م بدأت ماليزيا في إنشاء السوق النقدية بين البنوك لتسهيل تداول الأدوات المالية الاسلامية.

وقد مكنت هذه الآلية البنوك ذو العجز- التي تحتاج السيولة – من الحصول على السيولة من البنك الأخرى التي لديها فائض سيولة، وذلك من خلال إصدار شهادات المشاركة لفترة زمنية محددو لليلة واحجة حتى سنة. ولا يتم تحديد مقدار الربح مقدماً، وإنما يعتمد ذلك على إجمالي أرباح البنك ذو العجز والمستخدم للسيولة المتاحة له من البنك ذو الفائض من السيولة.

وقد شهدت الصكوك الحكومية في ماليزيا تطوراً لاحقاً، وذلك بإصدار صكوك الإجارة، وذلك عام ٢٠٠٤م.

وفي عام ٢٠٠٦م أدخل البنك المركزي الماليزي نظام "معدل العائد الأدني القياسي" وهو عبارة عن العائد على إصدارات شهادات الاستثمار الحكومية بزيادة هامش ٠.٥%. ولا تلتزم البنوك المُصدرة لشهادات المضاربة بإعلان أرباح على أساس هذه المعدل القياسي.

والمقصود من هذا المعدل هو أن تسترشد به البنوك التي لديها سيولة فائضة ومستثمرة لها، في تقدير العائد المتوقع، وبالتالي القدرة على التفاوض مع البنوك المُصدرة للشهادات بشأن نصيب هذه البنوك المستثمرة من عائد شهادات المضاربة.

تجربة مصر

استحدث القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م، نوعية جديدة من التمويل في مصر، تعد بديلاً للسندات وأذونات الخزانة، وهي صكوك الاستثمار وصكوك التمويل ذات العائد المتغير. وحدد القانون قواعد إصدار هذه الصكوك وقواعد توزيع الربح على حملة الصكوك، وإجاز إصدار صكوك قابلة لتحويل إلى أسهم.

ولكن لم يتم تفعيل هذه الأداة.

ويرى رجال القانون أن "صكوك التمويل ذات العائد المتغير" تمثل نوعاً من أنواع السندات التي نص عليها القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، حيثُ طبّقَ عليها معظم أحكام السندات إلا فيما يتعلق بالعائد المتغير الذي ينبغي ألا يتجاوز ما يحدده البنك المركزي بالإتفاق مع الهيئة العامة لسوق الأموال.

ويتم العمل في مصر منذ بداية عام ٢٠١٣م على وضع تشريع جديد ينظم إصدار وتداول الصكوك.

تجربة إيران

أصدرت بلدية طهران عام ١٩٩٤م، صكوك مشاركة لإعادة بناء طرق وفقاً لشروط حددتها الحكومة الإيرانية، حيث سمحت بإصدار صكوك مشاركة لمشروع محدد، على أن يقوم بالإصدار أمناء الاكتتاب.

ويضمن المُصدر حداً أدنى من الربح، وإذا زاد عن ذلك يوزع بعد انتهاء المشروع، وإذا لم يتحقق ربح وقع عبء الخسارة على عاتق المُصدر.

تجربة السودان

أصدرت السودان نوعين من الصكوك، هما صكوك "شمم"، وصكوك "شهامة"، والغرض منهما هو تمويل الموازنة العامة للدولة.

تجربة البحرين

بدأت مؤسسة النقد البحريني في عام ٢٠٠١م، في إصدار صكوك الإجارة وصكوك السَلَم ثم أصدرت حكومة البحرين مجموعة متتالية من إصدارات الصكوك.

وقد أعلنت حكومة البحرين أنها ستحول جزءاً منديونها إلى " سندات إسلامية ".

ويعد ذلك انتقالاً نوعياً في إصدار الصكوك لتحل محل الأدوات المالية التقليدية، لتغير من هيكل أدوات المالية العامة لتتجه نحو الأدوات المالية الاسلامية.

تجربة قطر

اتجهت قطر إلى استخدام الصكوك في المالية العامة للدولة، وقد بدأ إصدار الصكوك الحكومية عام ٢٠٠٢م.

وفي عام ٢٠٠٣م، تم إصدار "صكوك قطر الدولية" مدتها سبع سنوات تنتهي في ٢٠١٠م، ويتم توزيع عائد متغير نصف سنوي على حملة الصكوك .

تجربة السعودية

بدات السعودية عام ٢٠٠٤م، في إصدار صكوك مؤسسية لصالح إحدى الشركات لتأجير السيارات، وتم تسميتها "صكوك القافلة"، وهي عبارة عن صكوك إجارة مدتها ثلاث سنوات بعائد متغير يدفع للمستثمرين على أساس شهري.

كما تم إصدار صكوك استصناع بمسمى "صكوك تبريد" لصالح إحدى شركات التبريد. كما أصدر البنك الاسلامي للتنمية بجدة صكوكاً غالبتها صكوك إجارة وبعضها صكوك استصناع والبعض الآخر صكوك مرابحة.

ونصت لائحة إصدار هذه الصكوك على أن يقوم البنك بإدارة المحفظة بصفته مضارباً، وأن يلتزم في تنفيذ العمليات الاسلامية بأحكام الشريعة الاسلامية.

تجربة الإمارات

تعددت أنواع الصكوك المُصدرة في الأمارات[1]، حيث أصدرت إمارة دبي عن طريق شركة "نخيل ٣" صكوك إجارة تحت مسمى "صكوك نخيل"، تستخدم حصيلتها في شراء منافع أراضي مملوكة لشركة "نخيل ١"، ثم يتم تأجيرها إلى شركة "نخيل ٢" لغرض تطويرها. وبعد استلام الأرض من شركة "نخيل ٢" يكون لمُصدر الصكوك الحق في أن يطلب من شركة "نخيل ١" شراء منافع الأرض للفترة المتبقية من أجل الصكوك.

أيضاً أصدرت شركة "وينجز" صكوك مشاركة تحت مسمى "طيران الإمارات"، وتهدف إلى استخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء وتأجير بناية مقر جديد لخطوط طيران الإمارات والمركز الهندسي الجديد.

كما تم إصدار صكوك مشاركة تحن مسمى "منطقة جبل علي"

تجربة ألمانيا

لم يقتصر استخدام الصكوك على مستوى البلدان الاسلامية، بل تم استخدامها من قبل سلطات بعض الولايات فب بلدان غير إسلامية.

فقد شارك بيت التمويل الكويتي في إصدار صكوك إجارة وفق الشريعة الاسلامية لصالح ولاية " سكسوني انهلت" الألمانية، مدة الصك خمس سنوات، قيمتها ١٠٠ مليون يورو، وبلغت حصة بيت التمويل الكويتي ٣٠ مليون يورو.

[1] د. معبد الجارحي، عبدالعظيم جلال، "أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها"، مرجع سابق، ص ٤٨.

سبل تطبيق الصكوك في مصر والمقومات اللازمة لتشريعها

سبق القول بأنه تم تشريع قانون في مصر رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨م، تعد نوعية جديدة من التمويل، كبديل للسندات وأذونات الخزانة، وهي صكوك الاستثمار وصكوك التمويل ذات العائد المتغير. ولكن لم يتم تفعيل هذا التشريع.

وقد تم توجيه العديد من الانتقادات على هذا التشريع، لذلك قامت الهيئة العامة للرقابة المالية بإجراء تعديل تشريعي محدود يختص ببعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، فيما يتعلق بتنظيم الصكوك للعمل بها تجاوباً مع مقتضيات تطوير التمويل الإسلامي.

وفي المقابل تقدمت الحكومة المصرية في بداية عام ٢٠١٣، بوضع تشريع جديد يختص بالصكوك الاسلامية فقط، وجاري مناقشته للتصديق عليه.

وبوجه عام، يجب أن تتوافر في التشريع الخاص بـ "الصكوك الاسلامية" المقومات التالية[1]:

أولاً : ضرورة الإلتزام بقواعد وأحكام التشريع الإسلامي في النشاط والعقود المستخدمة وآليات التنفيذ

بداية توجد أهمية عند إصدار تشريع للصكوك يلتزم بالقواعد الفقهية المعتبرة من قبل جمهور علماء المعاملات الإسلامية، فيما يتصل بفهم وتطبيق تعاليم وروح الشريعة الاسلامية في المعاملات التي أحلها الله سبحانه وتعالى، وتلك التي حرمها بنصوص صريحة مع الأخذ بالتيسير ما أمكن بدون إفراط أو تفريط، وهو ما يجب الإلتزام بالقواعد المستفادة من روح النصوص القرآنية والأحاديث الشريفة الخاصة بتنظيم الأموال، حتى لا يحدث خلط مقصود أو غير مقصود بين الحلال والحرام،

---

[1] د. كوثر الأبجي، "المقومات اللازمة لتشريع الصكوك الاسلامية كمصدر تمويلي جديد في السوق المصرية"، (القاهرة: مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي)، بحث مقدم إلى ندوة مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي، المنعقد بجامعة الأزهر خلال الفترة من ١٤ ١٥ مارس ٢٠١٢م.

وهوما يعني ثلاثة أمور **بالنسبة للنشاط، بالنسبة للعقود، وآليات التنفيذ، كما يلي:**

(أ) <u>النشاط</u>: يجب أن تلتزم النشطة التي يتم تنفيذها، بإنتاج أو توزيع سلع وخدمات تتصف بالمشروعية ولا تخالف تعاليم الشريعة الاسلامية.

(ب) <u>العقود</u>: يجب العمل على تجنب التعامل بالعقود التي يشوبها محرمات، كالإحتكار والغش والتدليس والغرر والربا.

(ج) <u>التنفيذ</u>: يجب أن يتم تصميم آليات تنفيذ النشاط بما يحقق أهدافه، مع وضع نظم رقابية وإشرافية، تمكن من حفظ الموارد وترشيد استخدامها أفضل إستخدام بما يحقق أعلى مردود وفاعلية إيجابية بدون وضع معوقات.

ثانياً : ضرورة إطلاق إسم "الصكوك الاسلامية "

إطلاق صفة "الاسلامية" على الصكوك ضروري للأسباب التالية:

١- إن إطلاق صفة "اسلامية" إشارة لضرورة التزام الجهة المُصدرة بأحكام التشريع الإسلامي وقواعد المعاملات المتفق عليها من المكتتبين، فتكون بذلك حجة على الجهة المُصدرة، مما يؤدي إلى المصداقية والإلتزام تجاه حملة الصكوك.

٢- أنه يؤدي إلى عدم الخلط المقصود أو غير المقصود بين "الصكوك الاسلامية" وغيرها من الأوراق المالية المُصدرة على غير الأساس الإسلامي، ولأفراد المجتمع حرية الإختيار بما يحقق الشفافية والمصداقية.

٣- إن نجاح مجال التمويل الاسلامي على المستويين المحلي والإقليمي والدولي، يؤكد ويثبت رغبة المجتمعات العربية والإسلامية على التعامل بما لا يخالف تعاليمَ وأحكام الشريعة الإسلامية، يضاف إلى ذلك أن "صكوك التمويل" وفقاً لتعديلات أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، لم تلقى القبول لدى الكثيرن، بل رفضه عدد لا يستهان به ممن يتحرج بالتعامل في الشبهات.

ثالثاً: النص على غرض الصكوك في وثيقة الإصدار

ضرورة إلتزام الجهة المُصدرة بالنص الصريح على بيان الغرض من إصدار الصكوك الإسلامية بتمويلها لنشاط معين، بحيث يكون من حق حملة الصكوك تملك الأصل المخصص أو الجاري تلك الشركة مُصدرة الصكوك له، أو تاجيره لحساب حملة الصكوك طبقاً لطبيعة النشاط المتفق عليه والعقد المستخدم في تطبيق الصكوك، حتى يتم ضمان شرعية عقد الإصدار وتلافي صوريته، بما لا يتوافق مع مقاصد الشريعة الإسلامية.

رابعاً: وضع حد أقصى لقيمة إصدار الصكوك نسبة لرأس مال الجهة المُصدرة

توجد ضرورة لوضع حد أقصى لقيمة إصدار الصكوك بالنسبة لرأس مال الشركة المستفيدة من الإصدار حتى لا تغالي الشركات في إصدار صكوك متوالية تغطي بعضها البعض دون كفاءة حقيقية في تثمير وإدارة الأموال.

خامساً: تقنين الحقوق إذا أصدرت الجهة أكثر من عقد صكوك في نفس الوقت

عند إصدار الجهة لأكثر من نوع من الصكوك بحيث أصبحت تدير أكثر من عقد في نفس الوقت، فيجب أن يشمل التشويع الإلتزام بما يلي:

١- تحقيق الفصل المالي والمحاسبي في السجلات والمستندات بين العقود.

٢- تحقيق الفصل الإقتصادي للنشاط بين العقود.

٣- تعيين "مدير صكوك" لكل عقد يكون مسئولاً عن إدارة النشاط.

٤- وضع نظام تكاليف لتحميل المصروفات المباشرة وغير المباشرة بين العقود، على أساس علمي يتفق مع طبيعة الاستفادة.

٥- يجب ألاَّ يزيد مجموع عقود الصكوك المبرمة عن الحد الأقصى المسموح به لعقد الصكوك.

٦- عند استصدار عقد صكوك جديد تُلزم الجهة قانوناً بتقديم ما يثبت نجاحها في استثمار أموال العقد الأول وملاءتها المالية للمشاركة، بخلاف دراسة الجدوى الجديدة.

سادساً: تقنين القواعد المحاسبية لقياس الربح القابل للتوزيع عند تطبيق المضاربة او المشاركة

١- إذا طُبقت المضاربة أو المشاركة فيكون الربح القابل للتوزيع هو الناتج عن النشاط الاقتصادي المباشر لإستغلال أموال الصكوك بعد خصم كافة المصروفات المباشرة وغير المباشرة اللازمة لإدارة النشاط.

٢- أما إن كانت الجهة المُصدرة تستثمر الأموال عن طريق شركة إدارة، فليس للجهة المصدرة الحق في خصم مصروفاتها الإدراية، لأنها تُعد حصة العمل مقابل الحصة الشائعة من الربح المحاسبي المشار إليه.

٣- ضرورة تقنين طرق تكوين مخصصات الأعباء المحتملة المستنزلة من الإيراد حتى لا تكون وسيلة للمساس بربح حملة الصكوك، مع إلزام الإدراة بعدم توجيه المخصص إلاّ في الغرض الذي كُونت من أجله فقط.

٤- تُكون الإحتياطيات من أرباح المساهمين ملاك الجهة مُصدرة الصكوك.

سابعاً: تقنين القواعد المحاسبية لتوزيع العائد بين الجهة المصدرة وحملة الصكوك

إذا طُبقت المضاربة أو المشاركة بأموال حملة الصكوك، فيجب ما يلي:

١- تحديد نصيب الجهة مُصدرة الصكوك بنسبة ربح شائعة من العائد الفعلي مقابل العمل في إدارة أموال الصكوك.

٢- يوزع باقي الربح بين حملة الصكوك والمساهمين بقدر أموالهم المشاركة في النشاط وتحسب حصة المساهمين بقدر الأصول المتداولة المشاركة في النشاط

الفعلي، ولا يحق لهم إدراج قيمة الأصول الثابتة لأن النشاط تحمّل تكلفتها بتحميل مخصصات استهلاكها ضمن الأعباء.

ثامناً: تقنين المعالجة المحاسبية في حالة تحقق خسائر

يستلزم عقد الصكوك اتخاذ التدابير القانونية التي تكفل توخي المصداقية عند تحقق خسائر، والإفصاح عن حقيقة أسبابها وما إذا كانت تعبر عن إهمال الإدارة أو عدم كفاءتها من عدمه. فإذا تبين مخالفة بعض شروط العقد أو حدوث تقصير أو إهمال من الإدارة فيجب ألاّ يتحملها حملة الصكوك وتتحملها الجهة لأن إدارة النشاط تقع في ذمتها. أما إذا بذلت الإدراة الجهد المعتاد، ولم يثبت مخالفة ولا تقصير فتوزع الخسائر بين الطرفين بنسبة أموالها دون تحميل ناتج النشاط بالمصروفات الإدارية التي تقابل حصة العمل.

تاسعاً: إقرار حقوق حملة الصكوك عند التصفية

يجب تقنين حقوق حملة الصكوك في حالتي التصفية:

١- عند تصفية الصكوك تحدد كيفية قياس حقوقهم المالية والربح أو الخسارة الرأسمالية إن تحققت، بما يراعى قواعد فقه العقد المطبق بحيث لا تبخس حقوقهم لصالح مساهمي الشركة أو مُلاّك الجهة المصدرة الصكوك.

٢- عند تصفية الشركة قِبَلْ حلول ميعاد رد الصكوك، يجب سداد حقوق حملة الصكوك قِبَلْ حملة أسهم الجهة المصدرة، و تجاه سائر دائني الجهة إذا كان العقد إجارة على أعيان أو منافع بين الجهة وحملة الصكوك، وبعد الوفاء بحقوق الدائنين، إذا كان العقد مضاربة أو مشاركة.

عاشراً: التشريعات الرقابية للمحافظة على أموال نظام الصكوك "الإسلامية"

يقترح تقنين الجهات الرقابية التالية[1]:

(أ) تعيين مراقب خارجي/الجهاز المركزي للمحاسبات لحملة الصكوك:

يحق لحملة الصكوك مثل مُلاَّك الجهة مُصدرة الصكوك تعيين مراقب حسابات وكالة عنهم، بإعتبارهم قد يتحملوا الخسارة مثلما يشاركون في الربح وبإعتبارهم عدم أحقيتهم في الإدارة، فعلى الأقل يجب أن يكون لهم حق الإشراف والرقابة من قِبَلْ الجهاز المركزي للمحاسبات أو مراقب حسابات خارجي، ويتم بيان ما يلي:

- مهام مراقب الحسابات المقترح:

١- التقرير عن صحة أرباح استثمار أموال الصكوك طبقاً للمبادىء المحاسبية المتعارف عليها.

٢- التقرير عن صحة حساب حصة حملة الصكوك من العائد الفعلي، طبقاً للنظام الأساسي لإصدار الصكوك، وطبقاً لحصة كل من حملة الصكوك والجهة المستفيدة في النشاط.

٣- التقرير في حالة حدوث خسائر عن أسبابها، وما إذا كانت بسبب إهمال الإدارة أو تقصيرها أو لمخالفة شروط العقد، حيث يجب تحميلها في هذه الحالة على الجهة المستفيدة.

٤- التقرير في حالة تصفية الصكوك عن صحة الإجراءات المتبعة وصحة ما يخص حملة الصكوك وطريقة حصولهم على حقوقهم كاملة طبقاً للقانون ونظام الصكوك.

---

[1] المرجع السابق، ص ٩.

* تأهيل مراقب الحسابات كما يلي:

١- يجب حصول المراقب على دورة تأهيلية في فقه المعاملات تتضمن مقاصد الشريعة وأصول الفقه وفقه المضاربة والمشاركة والمرابحة ... إلى آخره.

٢- حصول المراقب على دورة تأهيلية لفقه الصكوك الإسلامية خاصة، والجوانب المحاسبية الواجب أن يستوعبها ويتقنها، حتى يمكنه إفادة الشركة مُصدرة الصكوك من ناحية، والحفاظ على حقوق حملة الصكوك من ناحية الإقتصاد.

٣-يجب وضع نظام متكامل يشمل كل ما يتصل بتعيينه ومكافآته وعزله وتحديد السلطة المنوطة، إما عن طريق الجهاز المركزي للمحاسبات أو جمعية حملة الصكوك.

(ب) دور الهيئة العامة للرقابة المالية:

وهي تختص بالجوانب المالية لقيد الوراق المالية وتداولها والحفظ وكل ما يتصل بنشاطها الرئيس طبقاً للقانون، مع مراعاة طبيعة العلاقات الجديدة لحملة "الصكوك الإسلامية" طبقاً للقواعد الشرعية وما كلفه لهم القانون من حقوق.

(ج) دور هيئة الرقابة الشرعية:

١- مهامها:

* التكييف الشرعي للأنشطة التي تقوم بها الجهة المصدرة أو المستفيدة.
* مراجعة العقود الخاصة بعلاقة الجهة مصدرة الصكوك أو المستفيدة بحملة الصكوك مراجعة شرعية.
* الفتوى فيما يعن لأطراف التعاقد طيلة فترة النشاط.
* التقرير فيما يخص الأعمال عند إنتهاء السنة المالية.
* التقرير عند استحقاق قيمة الصكوك وتصفيتها في شرعية الإجراءات المتخذة.

٢- يجب تحديد مكافأة الهيئة وسلطة تعيينها وعزلها . إلى آخره، التي يجب أن تبدأ عند استصدار الصكوك من الهيئة العامة للرقابة المالية متمثلة في الجهاز المركزي للمحاسبات، ثم تتولى "جمعية حملة الصكوك" ذلك في الفترات التالية.

(د) تقنين أحقية حملة الصكوك في تكوين "جمعية حملة الصكوك":

تختص الجمعية بحملة الصكوك الاسلامية، حيث أنهم مشاركين في نتائج النشاط مثل المساهمين، ويتم تنظيم طريقة تشكيل الجمعية في عقد إنشاء الصكوك، بحيث يشمل:

١- تنظيم الإجتماعات دورياً – *ومعهم مراقب الحسابات ومسئول من هيئة الرقابة المالية*– ومن الشركة "مدير الصكوك"، او من ينوبه للرد عل استفساراتهم.

٢- الاجتماعات في مقر الشركة أو الجهة مُصدرة الصكوك.

٣- طريقة تمثيلهم وحضورهم في مجلس الإدارة.

٤- إقرارهم للمراقب أو عزله.

حادي عشر: تقويم أنشطة الجهة مصدرة الصكوك الاسلامية

١- التقييم المالي والإداري الدوري للنشاط.

٢- التأكد من عدم صورية العقود.

٣- التقييم المالي للنشاط عن طريق التحليل المالي الأفقي والرأسي.

٤- يجب وضع آلية داخل الشركة أو الجهة مصدرة الصكوك لتقويم الأنشطة دورياً والتقرير عنها لإتخاذ القرارات الملائمة تصحيحاً للخطط أو إجراءات التنفيذ بغرض تحقيق أعلى فاعلية وإنتاجية ممكنة، مع الإلتزام بقواعد النشر الخاصة بالشركات المسجلة بالبورصة، سواء كانت الصكوك متداولة في السوق المالية أو غير متداولة، مع إمكان استخدام النشر الإلكتروني.

ثاني عشر: الإفصاح والشفافية وتداول المعلومات

يجب تقنين قواعد واضحة للإفصاح والشفافية بالقدر الذي يؤدي إلى التعرف على حقيقة الوضع المالي والإقتصادي للتشغيل والمركز المالي الحقيقي للجهة مصدرة الصكوك، بما يُمكِّن المستثمرين من إتخاذ القرارات الرشيدة.

كذلك يجب تقنين تداول المعلومات المالية بما لا يضر الجهة و لا حملة الصكوك والمستثمرين من ناحية أخرى.

مقترح آلية اصدار صكوك الاجارة في مصر

لإنشاء مدارس تعليمية، بإسلوب الإستصناع[1]

بالبحث عن إحتياجات المجتمع المصري بالنسبة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، نجد هناك العديد من الاحتياجات، من أكثرها أهمية – من وجهة نظر الباحث– هي جودة التعليم.

وفي ظل عجز موازنة الدولة المتزايد وإزدياد حجم الدين العام المحلي بجانب حجم الديون الخارجية، فلابد من استخدام أساليب أخري لتمويل الاستثمارات والخدمات الحكومية، والتي منها نفقات التعليم الحكومي.

وتتعدد احتياجات التعليم في مصر، ومن أكثر هذه الاحتياجات أهمية هو انشاء العديد من المدارس على مستوى جميع المحافظات، نظراً لتكدس عدد التلاميذ في الفصل الواحد، ليصل في العديد من المدارس إلى ٧٠ تلميذ في الفصل الواحد، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض قدرة التلاميذ على الاستيعاب وتدهور المنتج التعليمي.

وحيث أن الهدف الأساس للبنوك الإسلامية هو إحداث تنمية اقتصادية واجتماعية شاملة، وفي جميع مجالات الحياة فإن ذلك يمكن الاسهام في تحقيقه من خلال محورين متلازمين – *يتم تطبيقهما بالبنوك الاسلامية بأشكال متعددة* – حيث يتمثل أحدهما في أساليب تعبئة مدخرات الأفراد وقطاع الأعمال، والمحور الآخر يتمثل في أساليب التمويل والاستثمار للمشروعات الخاصة بأنواعها المختلفة، والمشروعات العامة (الحكومية) في جميع المجالات.

---

[1] د. أحمد شعبان محمد، " آلية إصدار صكوك الاجارة "، بحث مقدم لمتطلبات برنامج القيادات المصرفية المستقبلية، الدورة ١٥، (القاهرة، لوكسمبرج، زيورخ، نيويورك)، تحت إشراف المعهد المصرفي المصري، يناير – يوليو ٢٠١٢م.
(Future Leader Program, Round 15)

وفيما يلي مقترح آلية اصدار صكوك الاجارة

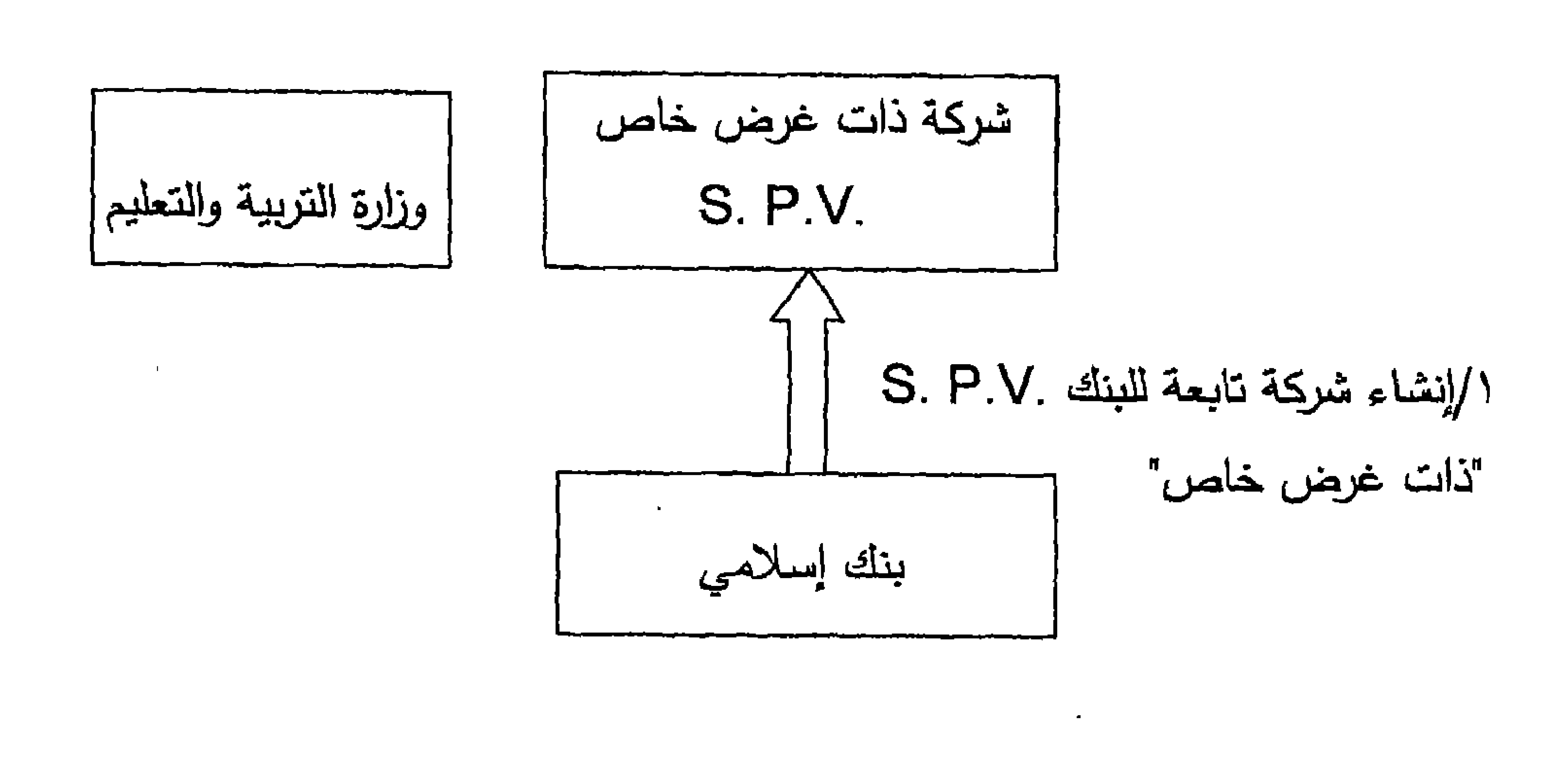
بغرض إنشاء مدارس تعليمية بإسلوب الإستصناع[1]:

الخطوة التمهيدية

الإتفاق مع وزارة التربية والتعليم على إعداد المشروع، ثم إعداد دراسات الجدوى الإقتصادية اللازمة، وتحديد تكلفة إنشاء العقار (مجموعة المدارس الحكومية)، وتكلفة تجهيزاته، وأدواته، والفترة الزمنية حتي تمام تسليمه جاهزاً لتشغيل العملية التعليمية.

الخطوة /١

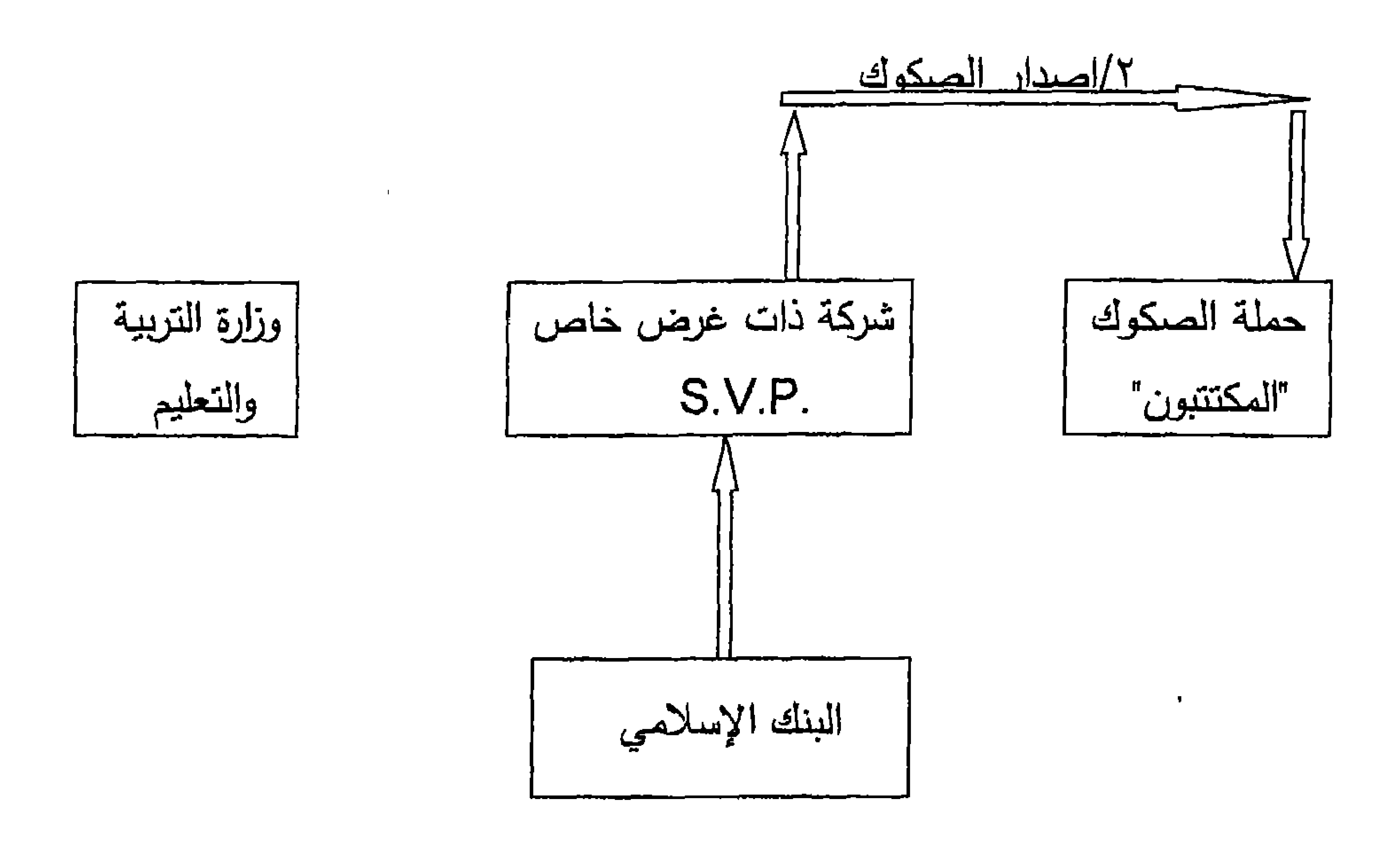
يقوم البنك الإسلامي (بعد الحصول على الموافقات اللازمة) بإنشاء شركة (تابعة للبنك) ذات غرض خاص .S.P.V، أو إدارة خاصة داخل هيكل البنك، تتولي مهام كل ما يتعلق بحقوق حملة الصكوك، وبتنفيذ المشروع.



[1] المرجع السابق.

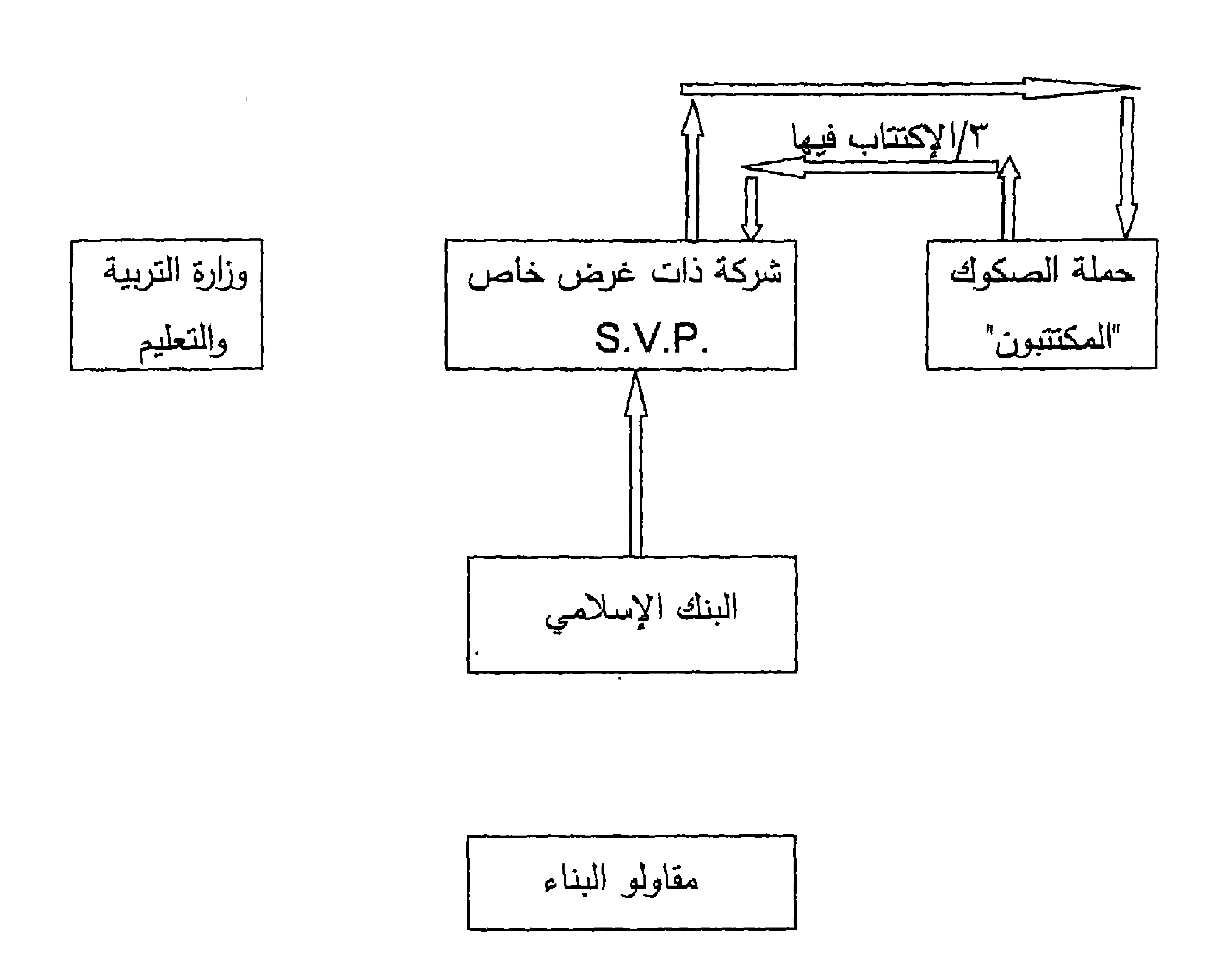
الخطوة /٢

تقوم الشركة التابعة (أو الادارة الخاصة)، بالحصول على الموافقات الخاصة لإصدار صكوك الاجارة للمستثمرين، بقيمة إنشاء مجموعة المدارس الحكومية.



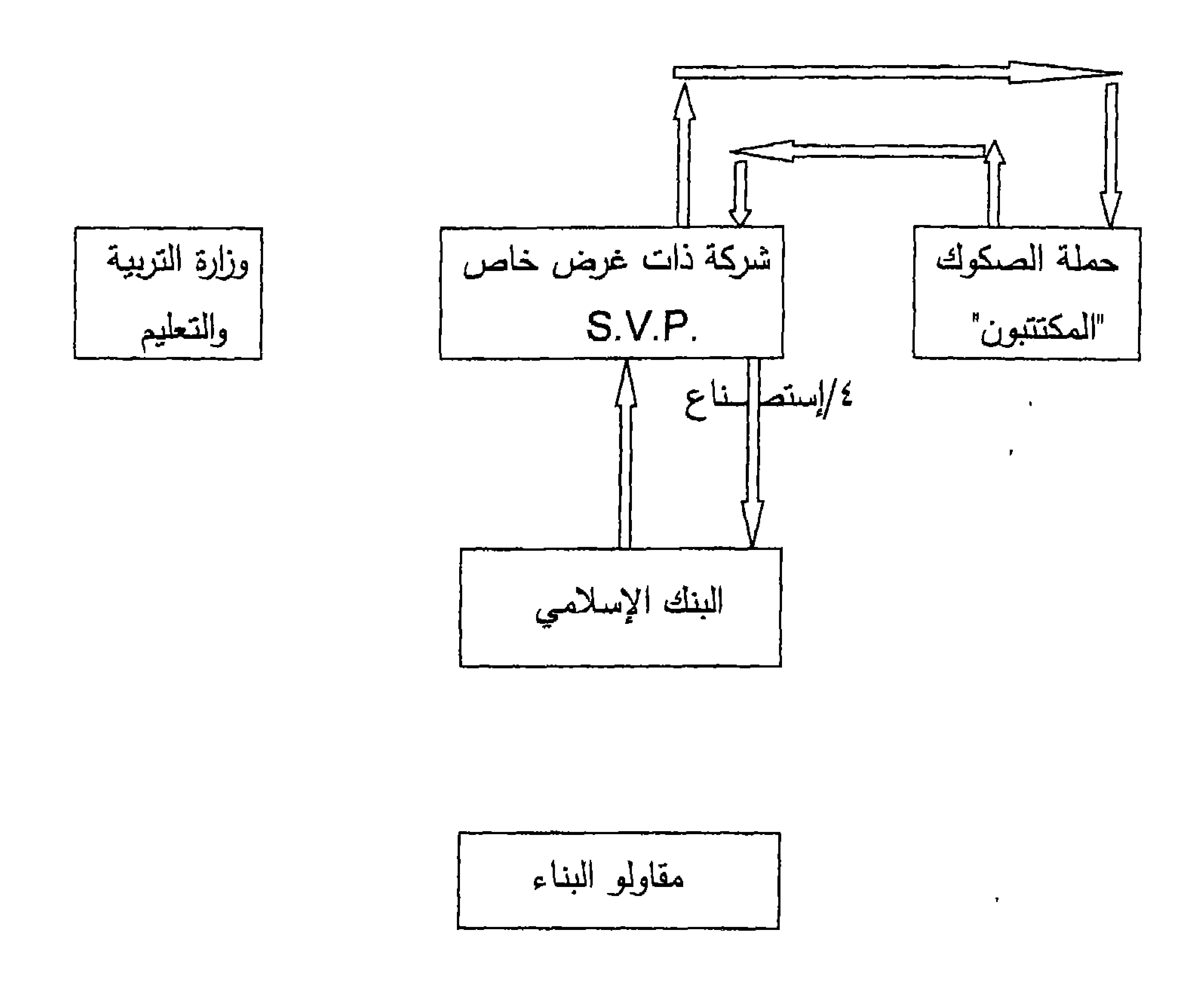
الخطوة/٣

طرح صكوك الإجارة وفتح باب الإكتتاب فيها وتحصيل القيمة.



الخطوة/٤

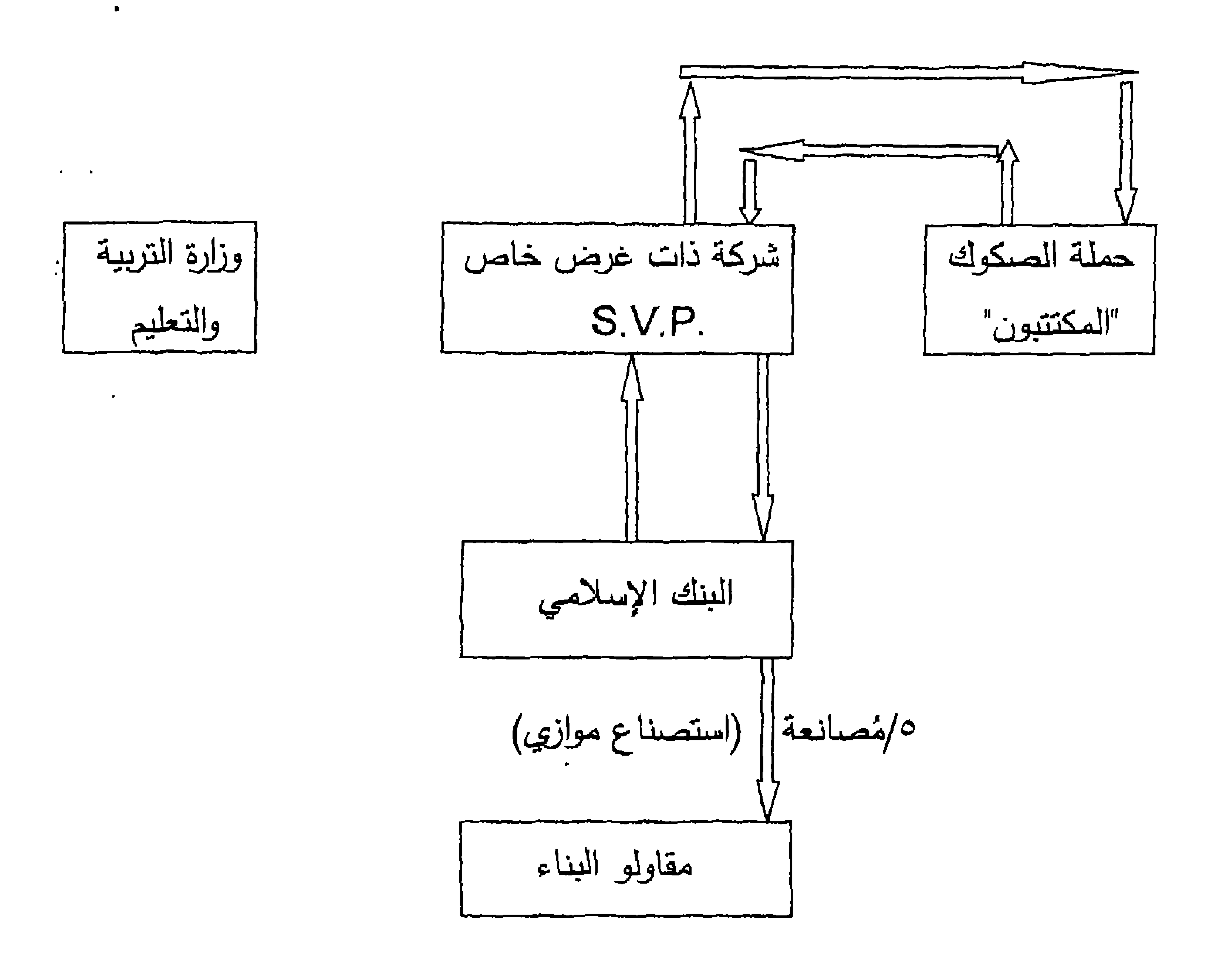
تقوم الشركة ذات الغرض الخاص باستخدام حصيلة أموال الإكتتاب في صكوك الإجارة، بطلب "استصناع" من البنك الاسلامي بغرض تشييد المبني، وإبرام عقد إستصناع بين الشركة ذات الغرض الخاص (كونها مُستصنعاً لها) والبنك الإسلامي (كونه صانعاً وبائعاً)[1].



[1] للتعرف على عقد الاستصناع، يمكن الرجوع إلى: د. أحمد شعبان، "البنوك الإسلامية"، مرجع سابق.

الخطوة/٥

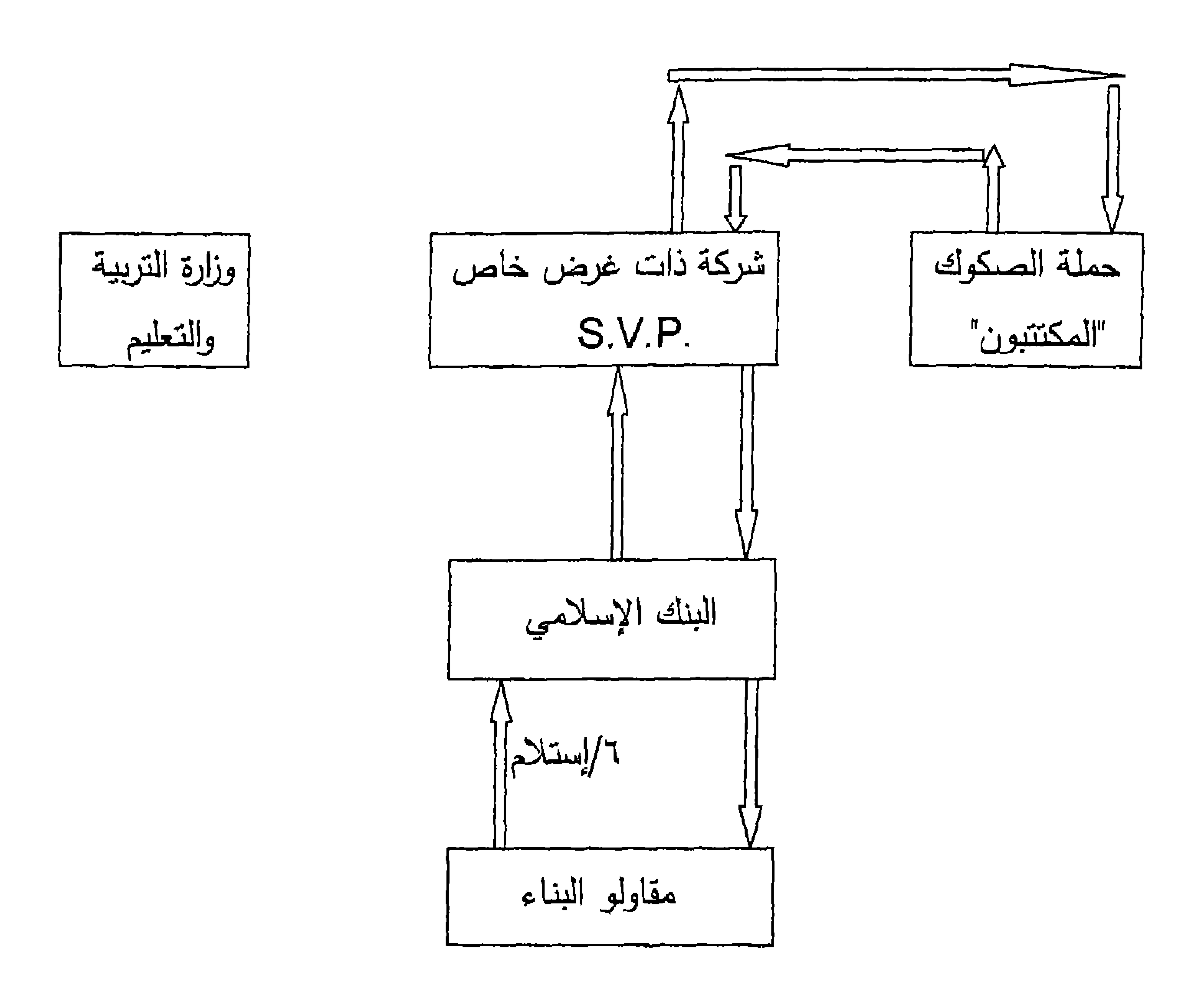
يقوم البنك الإسلامي بالإتفاق مع مقاولي بناء لإنشاء المبنى، بإسلوب الإستصناع، وذلك بإبرام عقد "مُصانعة" أو ما يعرف بعقد "إستصناع موازي"[1].



[1] للتعرف على عقد الاستصناع الموازي، يمكن الرجوع إلى: د. أحمد شعبان، "البنوك الإسلامية"، مرجع سابق.

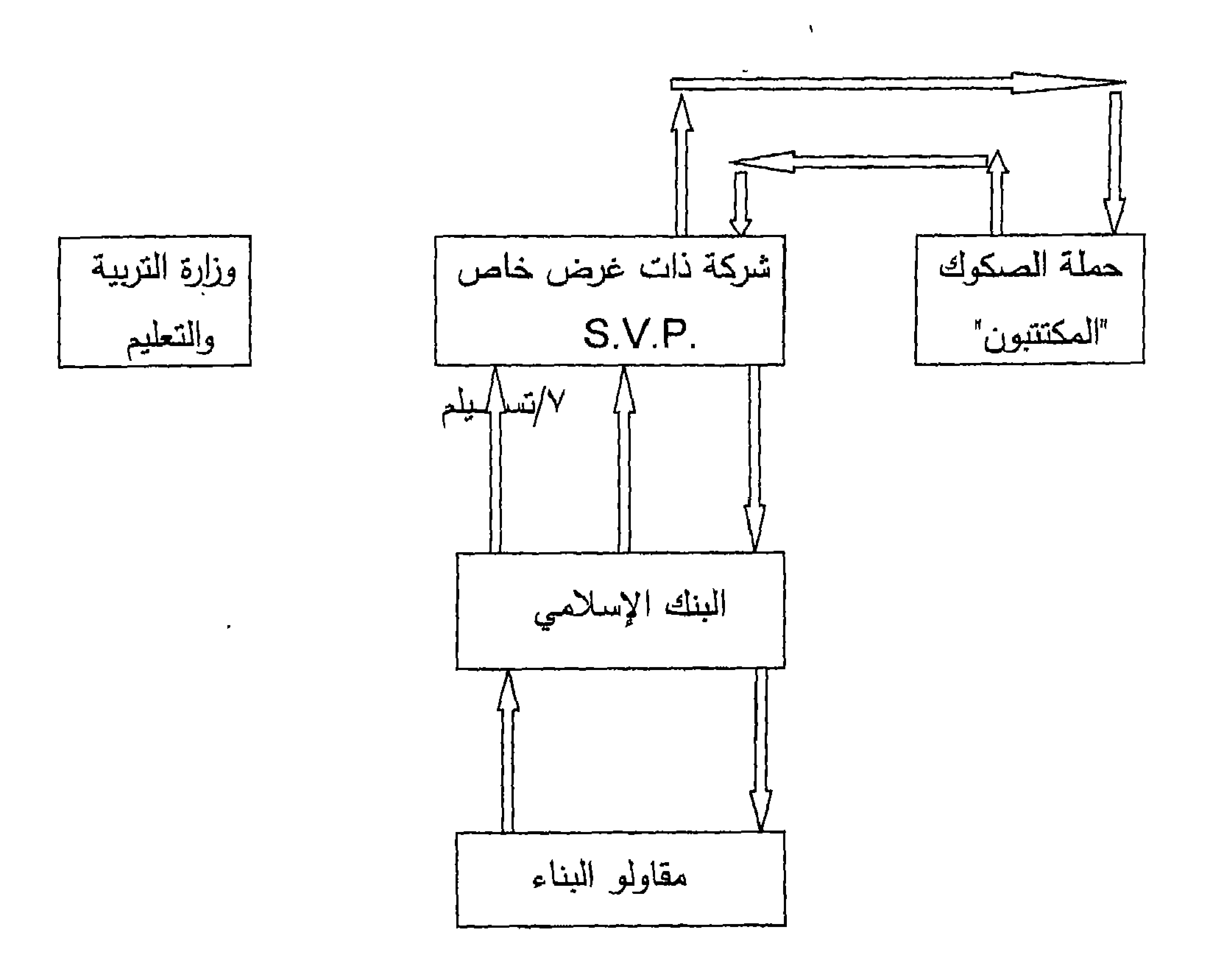
الخطوة/٦

إستلام البنك للمبني من مقاولى البناء، تنفيذاً لعقد المُصانعة.



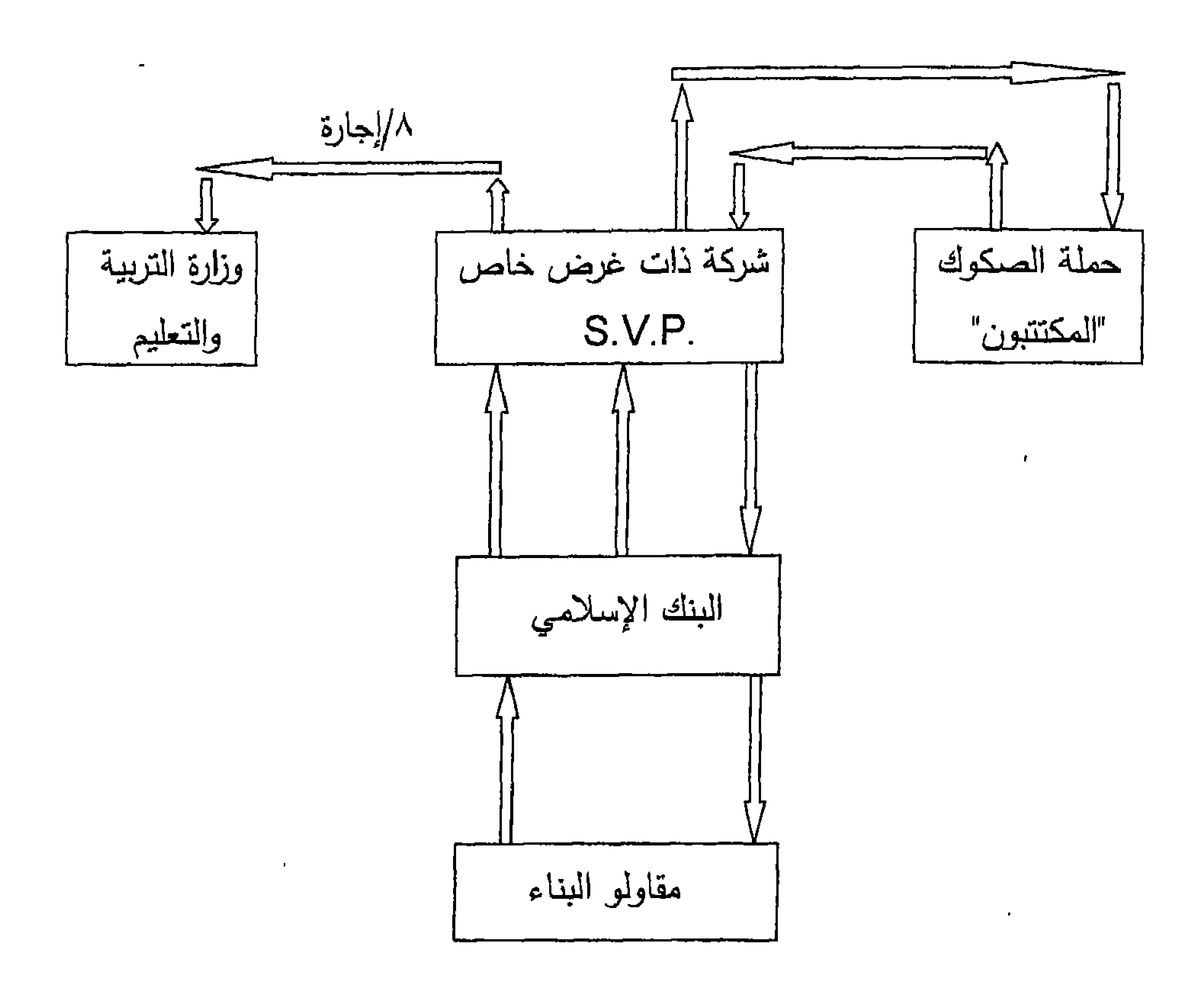
الخطوة/٧

تسليم المباني للشركة ذات الغرض الخاص، من البنك تنفيذاً لعقد الإستصناع.



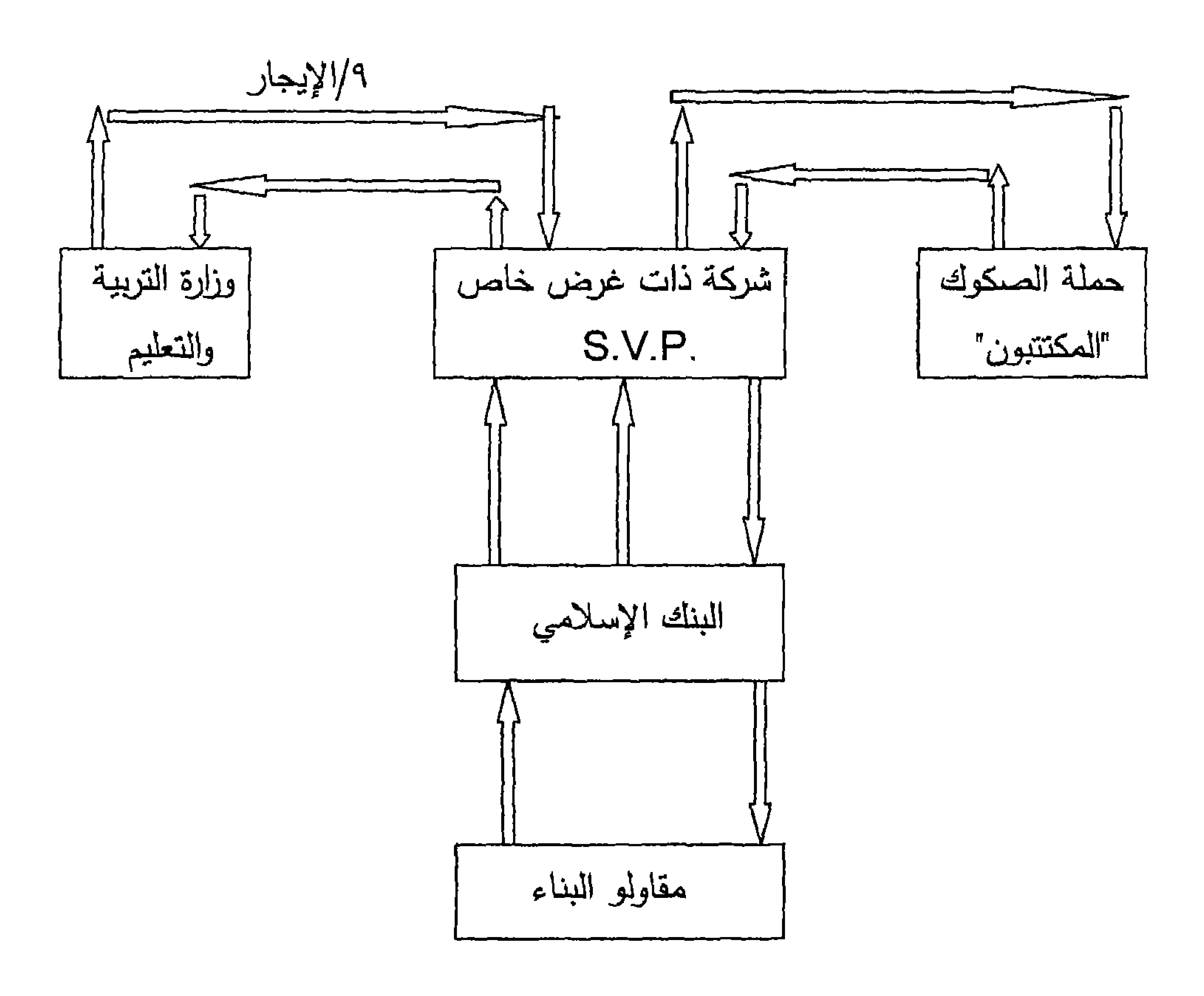
الخطوة/٨

تؤجر الشركة ذات الغرض الخاص، المباني للجهة المتمولة (الحكومة أو وزارة التربية والتعليم أو المحافظات المختصة)، وتقوم الجهة المتمولة، بإبرام وعد منها بإعادة شراء المباني، من الشركة ذات الغرض الخاص، بقيمة رمزية، أو بعقد هبة، وفقا للضوابط الشرعية.



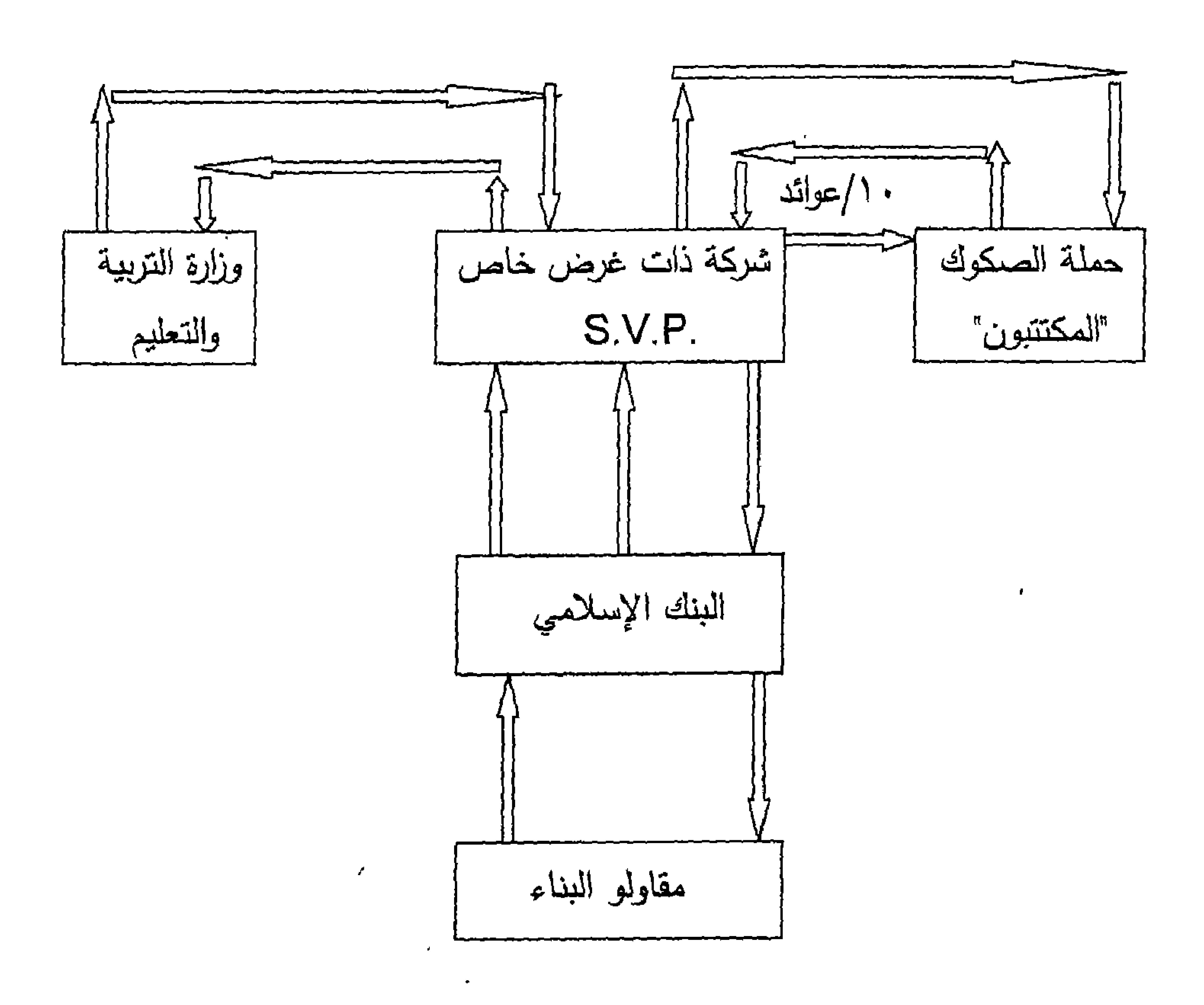
الخطوة/٩

تحصل الشركة ذات الغرض الخاص على إيجاراً دورياً، من الجهة المتمولة (وزارة التربية والتعليم).



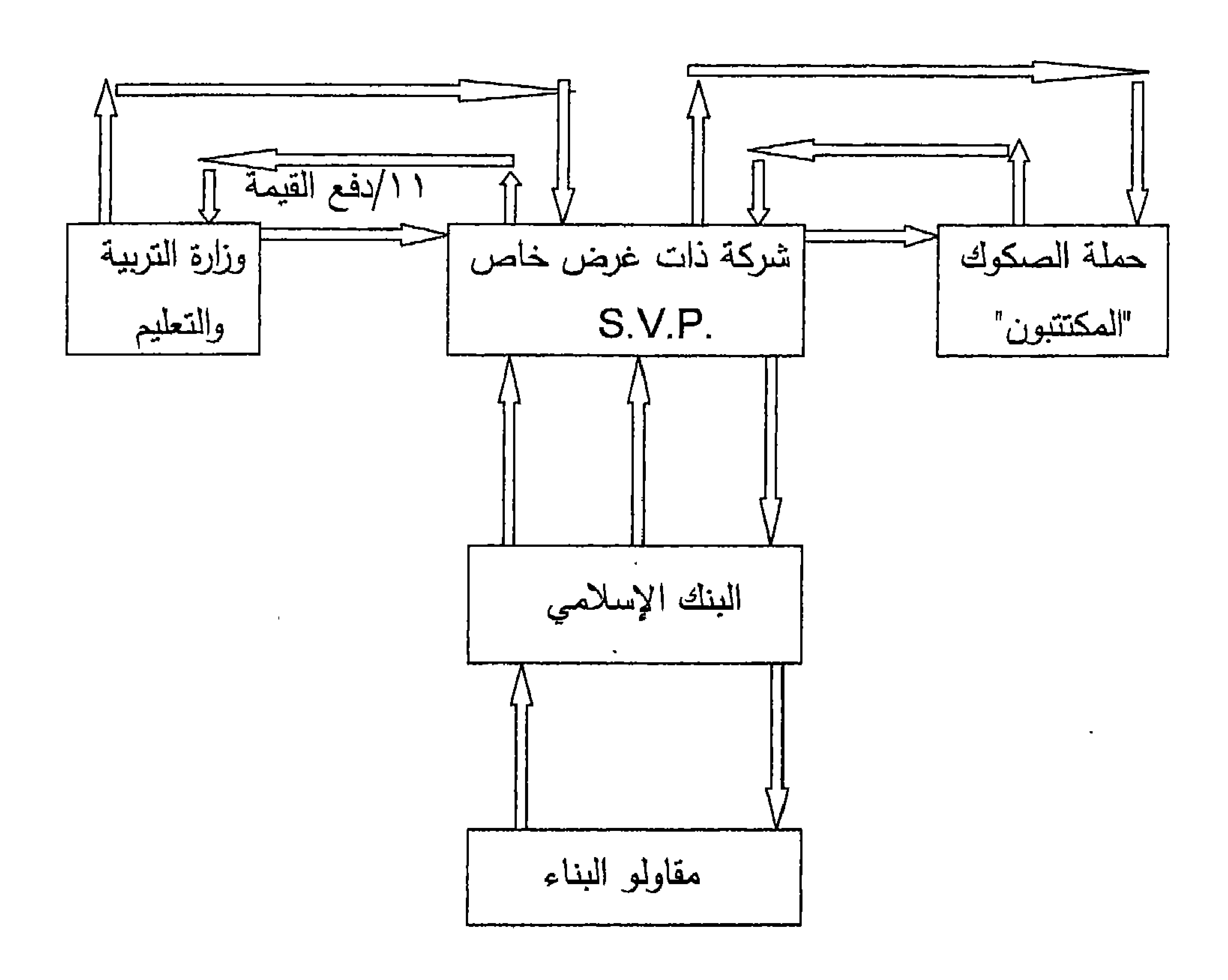
الخطوة/١٠

توزع الشركة ذات الغرض الخاص عوائد علي حملة الصكوك، قيمة نصيبهم من الإيجار ، كعائد دوري.



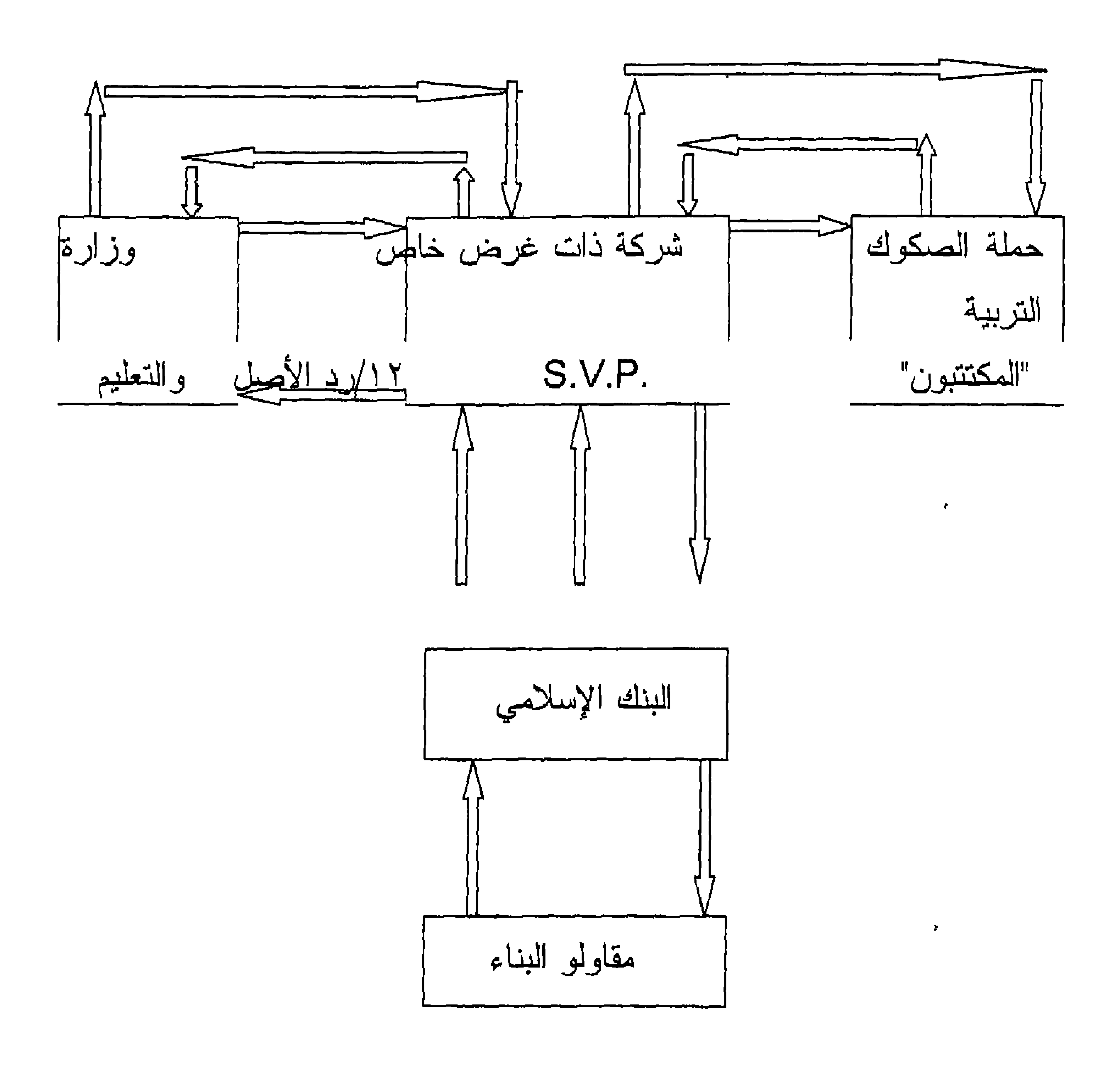
الخطوة/١١

بعد إنتهاء المدة المحددة للصكوك، في نهاية مدة الايجار، تقوم الجهة المتمولة (وزارة التربية والتعليم) بتنفيذ الوعد باعادة شراء المباني، من الشركة ذات الغرض الخاص، وتقوم بدفع قيمة الصكوك إلى الشركة.



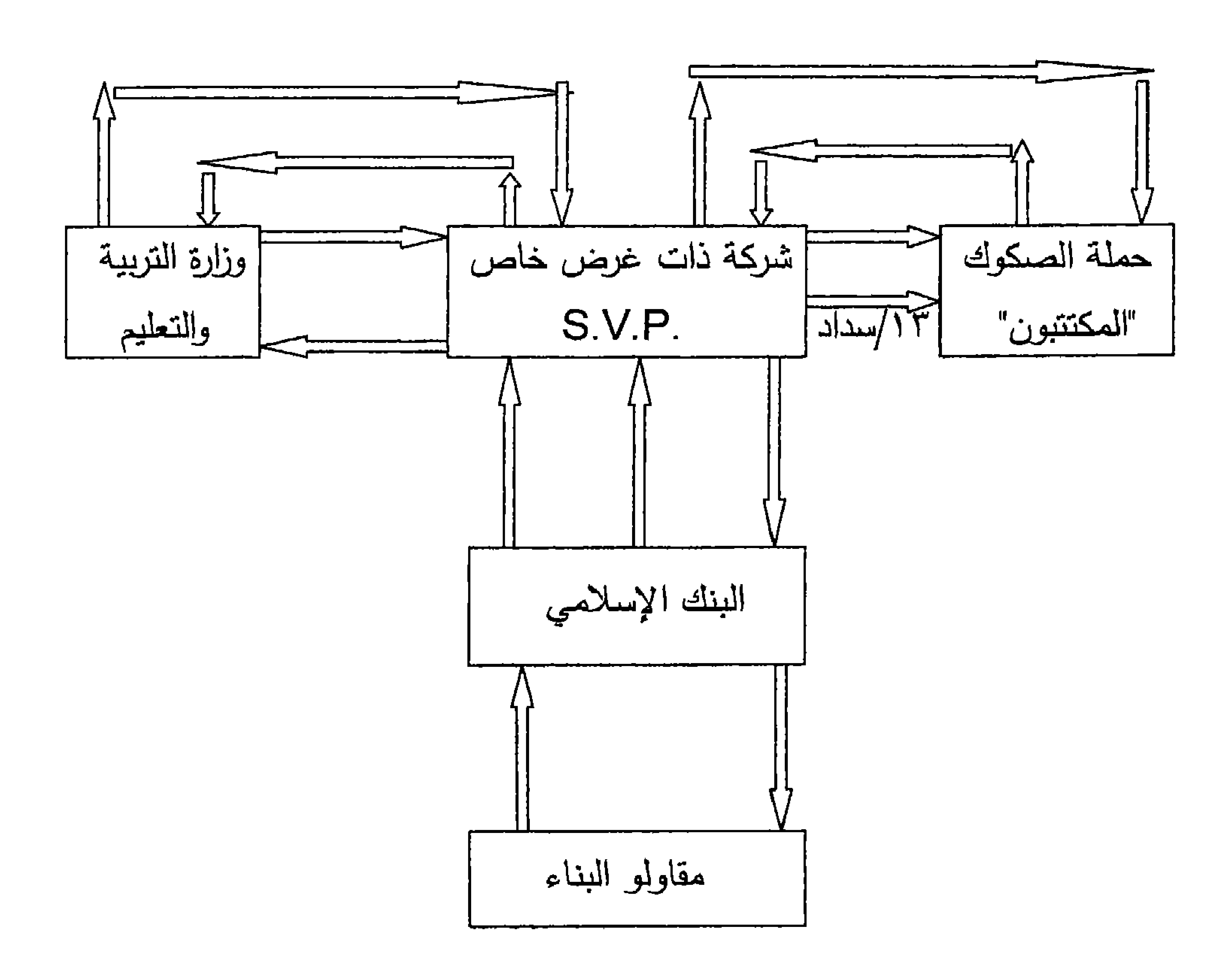
الخطوة/١٢

تنتقل ملكية العقار للشركة المتمولة (وزارة التربية والتعليم) من الشركة ذات الغرض الخاص.



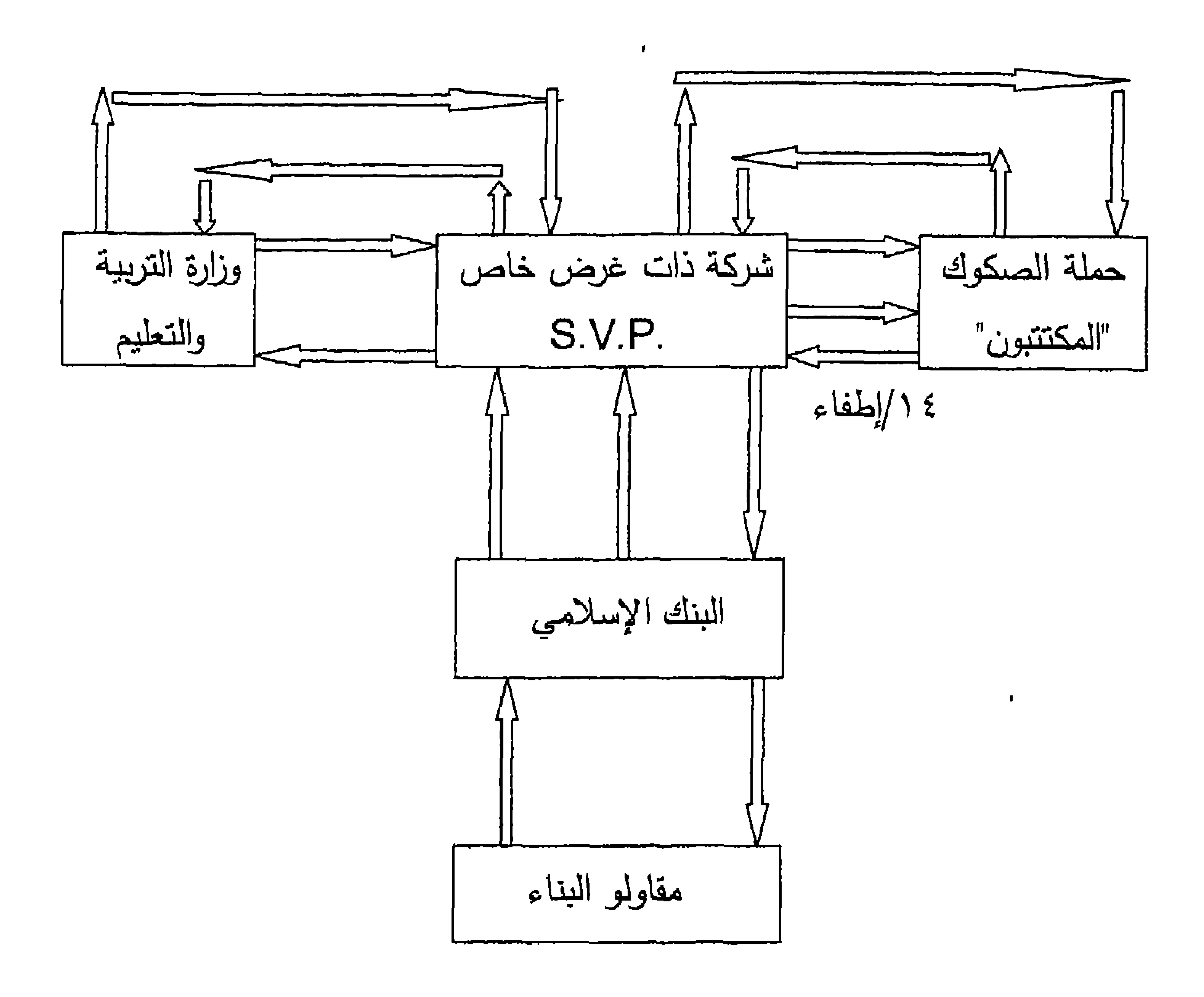
الخطوة/١٣

تقوم الشركة ذات الغرض الخاص، بسداد المبلغ المتحصل عليه من البيع لحملة الصكوك.

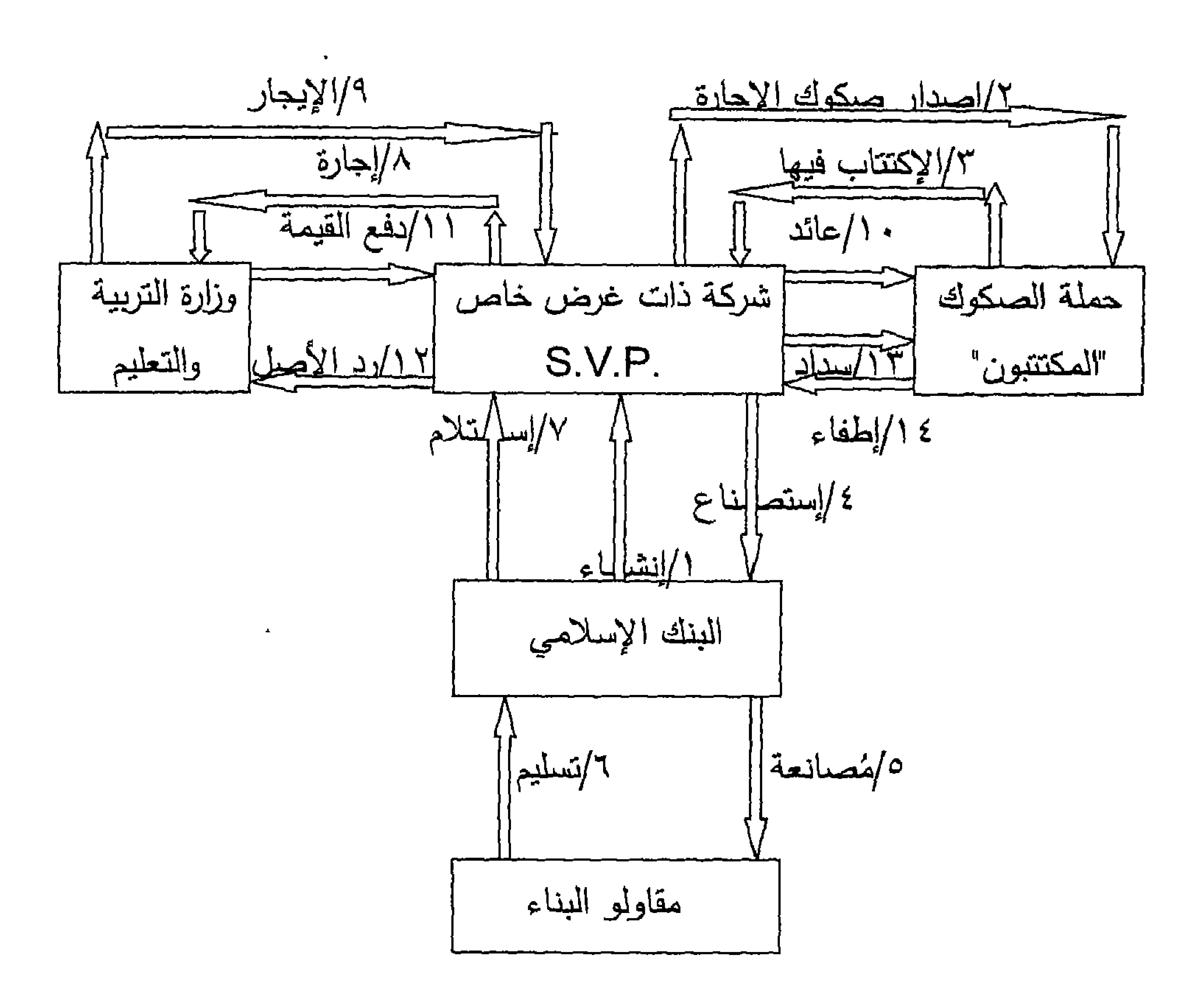


الخطوة/١٤

يتم "إطفاء" للصكوك.



ويمكن تجميع الخطوات معاً في الشكل التالي[1]:



شكل/ ٢: مقترح آلية اصدار صكوك الاجارة
بغرض إنشاء مدارس تعليمية بإسلوب الإستصناع[2]

---

[1] للتعرف على تفاصيل إصدار صكوك الإجارة وفقاً للبرنامج المشار إليه، يمكن الرجوع إلى د. أحمد شعبان محمد، " آلية إصدار صكوك الاجارة "، مرجع سابق.

[2] المرجع السابق.

ويمكن تنفيذ هذه الآلية في مَجالات عديدة، تسهم في تنفيذ خطة الحكومة وفي التغلب على عجز ميزانية الدولة، من خلال الآتي:

(أ) استصدار صكوك تُصدر لصالح الدولة لتغطية عجز الميزانية مقابل أصول ذات مردود ما تملكها الدولة، ثم يتم تأجير هذه الأصول إلى الدولة لإستئناف مباشرة نشاطها القائم. وتسترجع الدولة ملكيتها للأصول، وتنهي عقد التأجير الذي كان مردوده لحاملي الصكوك، الأمر الذي سيمكن آليات حاملي الصكوك من إعادة هيكلة أصول الدولة ورفع مردودها وقيمتها والقضاء على مظاهر الفساد وسوء التصرف فيها، كذلك يكون المقابل آليات إنتاجية، وغيرها.

(ب) تمويل خطة تغطية نفقات الواردات وتسديد ثمنها على أقساط لمدة طويلة نسبياً. ويمكن للأصول التي تملكها الدولة وجزء من صادراتها، تمويل جزءاً من نفقات الواردات، وكذلك من المشاريع الجديدة التي تُنشأها الدولة عندما تتوافر لها السيولة التي كانت تدفعها في تمويل خطة الواردات.

(ج) توفير السيولة بشراء الخدمات – *مثل الخدمات الطبية والخدمات التعليمية* – كشراء الشهادات ودفع ثمنها عند التعاقد لإجمالى الفترة الزمنية التالية (ولتكن خمس سنوات)، وكذلك بنفس النسق يتم لخدمات النقل وإقتناء الآلات والطائرات والبواخر.

(د) تمويل خطط التطوير الصناعي والزراعي والعقاري والسياحي والصحي والخدمي، ومشاريع تكنولوجيا المعلومات، وهي خطة تمكن الدولة من تحقيق أرباح.

(هـ) إدارة وتمويل مشاريع إنتاج المواد الأساسية التي تحتاجها الدولة في دول أخرى تتوافر فيها العوامل الإنتاجية من مياه وتربة ومواد أولية وغيرها، الأمر الذي يضمن للمشروع الاستثماري مسالك توزيع ثابتة ويوفر على الدولة الكثيرمن الأموال.

(و) المشاركة في تمويل وإدارة مشاريع مراحل الإنتاج بين الدول المصدرة والمستوردة التي يؤول إليها المنتج النهائي بهدف ضمان السوق وانخفاض تكلفة الشراء.

خاتمة

تناول الكتاب " الصكوك ودورها التنموي في الإقتصاد"، فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجودة بين يدي الأفراد، والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الإقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية والخدمية، والتي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.

وبداية تم عرض بعض التعريفات ذات الصلة، ثم تناول التقسيمات المختلفة للأسواق المالية. كما تم تناول مفهوم وخصائص الصكوك والسمات المميزة لها، وأوجه المقارنة بينها والأوراق المالية التقليدية.

كما تناول الكتاب أنواع الصكوك وتقسيماتها المختلفة، والتي تقوم على العقود المالية في الفقه الإسلامي. ثم تم التعرض لآليات التعامل بالصكوك، من حيث إصدارها والاكتتاب فيها، وتداولها، وكيفية توزيع أرباحها، ثم كطرق إطفائها.

وتناول الكتاب أهمية الرقابة على الصكوك وكيفيتها، والمعالجات المحاسبية والمالية والزكوية والشرعية على الصكوك.

وتعرض الكتاب للمخاطر التي تواجه الصكوك وأنواعها وأساليب قياسها، وآليات إدارة المخاطر وأساليب معالجتها.

وتناول الكتاب الدور التنموي للصكوك، والأهمية الإقتصادية للصكوك بأنواعها، وأثر الصكوك على المستويات الإقتصادية.

وأخيراً، تم تناول تجارب البلدان في الصكوك وطرق تطبيقها في مصر، ثم تم تقديم مقترح آلية إصدار صكوك الإجارة في مصر لإنشاء مدارس تعليمية بإسلوب الإستصناع.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

١- د. إبراهيم الكراسنة، " أطر أساسية و معاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، (أبوظبي: صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، مارس ٢٠٠٦م.

٢- ابن رجب الحنبلي، "القواعد،(القاهرة: مكتبة الكليات الأزهرية)، ط ١، ١٣٩١هـ.

٣- ابن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، (القاهرة: دار الكتب الإسلامية)، ١٩٨٣م.

٤- د. أحمد الناقة، " نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، (قسم الاقتصاد- جامعة الاسكندرية)، ١٩٩٤م.

٥- د. أحمد بن محمد الخليل، " الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، (رسالة دكتوراه منشورة : دار ابن الجوزي)، الطبعة الثانية، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٦م.

٦- د. أحمد إسحاق الأمين، "الصكوك الاستثمارية وعلاج مخاطرها"، (رسالة ماجستير، جامعة اليرموك)، ٢٠٠٥م.

٧- د. أحمد شعبان محمد، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠١٣م.

٨- د. أحمد شعبان محمد، " آلية إصدار صكوك الاجارة "، بحث مقدم لمتطلبات برنامج القيادات المصرفية المستقبلية،الدورة ١٥، يناير- يوليو٢٠١٢م، (القاهرة، لوكسمبرج، زيورخ، نيويورك)، تحت إشراف المعهد المصرفي المصري.

٩- د. أحمد شعبان محمد، " البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمات المالية "، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠٠٩م .

١٠- د. أحمد شعبان محمد: " الإرتباط بين الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي، ودور الإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العاشر للجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، المنعقد ببيروت – لبنان ، خلال الفترة ٢٠-٢١ ديسمبر ٢٠٠٩م.
١١- د. أحمد شعبان محمد، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية"، (الاسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠٦م.
١٢- د. أحمد فؤاد امين، مؤتمر خبراء استثمار البنوك الاسلامية، مجلة البنوك الاسلامية، العدد ,٣٨
١٣- د. أسامة الفولي، "تقييم التجربة الماليزية في إقامة اول سوق نقدي إسلامي"، (القاهرة: مجلة المسلم المعاصر)، العدد ٨٨ ، ١٩٩٨م.
١٥ أسامة عبدالحليم الجورية، "صكوك الاستثمار"، (رسالة ماجستير، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية)، ١٤٣٠ هـ - ٢٠٠٩م.
١٦- د. أشرف دوابة، "دراسات في التمويل الإسلامي"، (القاهرة: دار السلام- للنشر)، ٢٠٠٧م.
١٧- السيد سابق، "فقه السنة"، (دار الفتح للإعلام العربي)، ط/٢، ١٩٩٩م.
١٨- د. بشير عمر فضل، "تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الاسلامية"، (جدة: مجمع الفقه الإسلامي – منتدى الفكر الإسلامي)، ٢٠٠٦م.
١٩- د. بن الضيف عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، ورقة بحثية مقدمة إلى : الملتقى الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، عمان، ٢٠٠٩م.
٢٠- جبران مسعود، "الرائد"، (بيروت: دار العلم للملايين)، ط/١، ٢٠٠٣م.

٢١- د. حسين كامل فهمي، " أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي"، (جدة: المعهد الاسلامي الدولة للبحوث والتدريب)، ٢٠٠٦م.
٢٢- د. حمزة عبدالكريم حماد، "مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية"، (عمان: دار النفائس)، ط/١، ٢٠٠٨م.
٢٣- د. زياد الدماغ، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، (جدة: مؤتمر البنوك الاسلامية والتمويل)، يونيو ٢٠١٢م.
٢٤- د. سامر مظهر، "فقه الأسواق"، (بيروت: دار الرسالة)، الطبعة الأولي، ٢٠٠١م.
٢٥- د. سامي حسن حمود، "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة"، (جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية)، ط/٢، ١٤١٩هـ - ١٩٩٨م.
٢٦- د. سميحة القليوبي، " الشركات التجارية"، (القاهرة: دار النهضة العربية)، الطبعة الثالثة، ١٩٩٣م.
٢٧- د. صفية أحمد أبو بكر، "الصكوك الاسلامية بين الواقع والمأمول"، (دبي: بحث مقدم إلى مؤتمر البنوك الاسلامية)، ٢٠٠٩م.
٢٨- د. طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر: أفراد، إدارات، شركات، بنوك" ، (الإسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠٣م.
٢٩- د. عبدالرحمن يسري أحمد، "التنمية الإقتصادية والإجتماعية في الإسلام"، (الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة)، ١٩٩١م.
٣٠- د. عبدالرحمن يسري أحمد : " دراسات في علم الاقتصاد"، (الاسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠١م.

٣١- د. عبد الستار أبو غدة، "الاستثمار في الأسهم والسندات"، (بنك دبي الاسلامي: مجلة الاقتصاد الاسلامي)، العدد ١٩٠، رمضان ١٤١٧هـ، يناير- فبراير ,١٩٩٧
٣٢- د. عبدالستار على قطان، "صكوك التمويل الاسلامية، ضوابط شرعية وقضايا تطبيقية"، (بيت التمويل الكويتي: مجلة النور)، العدد ١٩٦، جمادى الاخرة ١٤٢٢هـ - أغسطس ٢٠٠١م.
٣٣- د. عبد الستار أبو غدة، "بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية"، (جدة: مجموعة دلة البركة- إدارة التطوير والبحوث)، ٢٠٠٢م.
٣٤- د. عبدالستار أبو غدة، "مخاطر الصكوك الاسلامية"، بحث مقدم إلى مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الإكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، ٢٠٠٤م.
٣٥- د. علاء الدين زعتري، "الخدمات المصرفية وموقف الشؤيعة الاسلامية منها"، (دمشق: دار الكلم الطيب)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٢م.
٣٦- د. عز الدين محمد خوجة وآخرون، "الصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار"، (بيروت: اتحاد المصارف العربية)، ١٩٩٥م.
٣٧- د.عطية فياض،"سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الاسلامي"،(القاهرة: دارالنشر للجامعات)،١٩٩٨م.
٣٨- د. علي جمال الدين عوض، "عمليات البنوك من الوجهة القانونية"، (القاهرة: دار النهضة)، ١٩٩٦م.
٣٩- د.على محي الدين القرة داغي، "بحوث في فقه البنوك الإسلامية"، (بيروت: دار البشاير)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٤م.
٤٠- د. على محي الدين القرة داغي،"التطبيقات الشرعية لإقامة السوق الاسلامية"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجزء ٨ ، ٢٠٠٣م.

٤١- د. علي محي الدين القرة داغي، "الإجارة المنتهية بالتمليك "، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، ٢٠٠٣م.
٤٢- د. عز الدين محمد خوجة، "صناديق الاستثمار الاسلامية"، (جدة: مجموعة دلة البركة- إدارة التطوير والبحوث)، الطبعة الأولى، ١٩٩٣م.
٤٣- د. غازي المؤمني، "إدارة المحافظ الاستمارية"، (عمان: دار المناهج)، ٢٠٠٢م.
٤٤- فتح الرحمن على محمد، "أدوات سوق النقد الإسلامية" ، (مجلة المصرفي)، المجلد ٢٦.
٤٥- د. فتح الرحمن علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، (ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية)، بيروت، يوليو ٢٠٠٧م.
٤٦- د. فياض عبدالمنعم حسانين، "أهمية ودور الصكوك الاسلامية في تنمسة الصناعة المالية الاسلامية"، بحث مقدم إلى مركز صالح كامل بجامعة الأزهر بالقاهرة، ١٤ مارس ٢٠١٢م.
٤٧- د. كوثر الأبجي، "المقومات اللازمة لتشريع الصكوك الاسلامية كمصدر تمويلي جديد في السوق المصرية"، (القاهرة: مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي)، بحث مقدم إلى ندوة مركز صالح كامل للاقتصاد الاسلامي، المنعقد بجامعة الأزهر خلال الفترة من ١٤ ١٥ مارس ٢٠١٢م.
٤٨- د. معبد الجارحي، د. عبدالعظيم جلال، "أسواق الصكوك الاسلامية وكيفية الارتقاء بها"، (جدة: ندوة الصكوك الاسلامية)، جامعة الملك عبد العزيز، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، ٢٤-٢٦/٥/٢٠١٠م.
٤٩- مختار الصحاح وأبوبكر الرازي، (بيروت: دار الفكر)، ١٩٨١م.

٥٠- د. محمد تقي العثماني، "الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة"، ورقة بحثية مقدة إلى المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الاسلامية، البحرين، ٢٧-٢٨ مايو ٢٠٠٨م.

٥١- د. محمود الداغر، "الأسواق المالية"، (عمان: دار الشروق للنشر)، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥م.

٥٢- د. محمود الطنطاوي الباز، "أزمة التنمية الزراعية في مصر"، (القاهرة: مجلة مصر المعاصرة)، العددان ٤١٣، ,٤١٤

٥٣- د. منذر قحف، "سندات الاستثمار المتوسطة والطويلة الأجل"، (الكويت: بحث مقدم اللندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي)، الفترة ٢-٤ نوفمبر ١٩٩٨م.

٥٤- د. منذر القحف، "الإجارة المنتهية بالتمليك وصكوك العيان المؤجرة"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجزء ١٢ .

٥٥- د. منذر قحف، "تمويل العجز في الميزانية العامة من وجهة نظر إسلامية"، (جدة: منشورات البنك الإسلامي للتنمية)، ٢٠٠٠م.

٥٦- د. منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، (الإسكندرية: منشأة المعارف)،١٩٩٩م.

٥٧- د. منير هندي، "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، (الإسكندرية: منشأة المعارف)، ،١٩٩٩م.

٥٨- د. نادية أبو فخرة، "إتجاه معاصر لإدارة المنشآت والأسواق المالية"، (القاهرة: دار النهضة)، ١٩٩٠م.

٥٩- د. هوشيار معروف،"الاستثمارات والأسواق المالية"، (عمان: دار الصفاء)، ط/ ١، ٢٠٠٣م.

٦٠- وليد الشايجي، عبدالله حجي، "صكوك الإستثمار الشرعية"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات، ١٥-١٧ مايو ٢٠٠٥م.
٦١- د. وهبة الزحيلي، "المشاركة المتناقصة وصورها في ضوء ضوابط العقود المستجدة"، (جدة: مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، الجزء ١٣.
٦٢- أبحاث وأعمال مؤتمر الزكاة الأول، بيت الزكاة، الكويت، ١٤٠٤هـ.
٦٣- الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ج٢، ط١، ١٣٩٨هـ.
٦٤- توصيات المجلس الشرعي بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر السابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة بالبحرين، ٢٢-٢٣ جمادى الأولى ١٤٢٩ هـ، ٢٧-٢٨ مايو ,٢٠٠٨
٦٥- التقارير السنوية للتنمية الزراعية في الوطن العربي، المنظمة العربية للتنمية الزراعية.
٦٦- قانون سندات المقارضة، وزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات الاسلامية، عمان، الاردن، ١٩٨٢م.
٦٧- قرارات المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية، (القاهرة – الدورة الثانية – مايو ١٩٦٥م).
٦٨- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بدورة مؤتمره الرابع بجدة، ١٩٨٨م.
٦٩- قرارات وتوصيات مجلس مجمع الفقه الاسلامي، الدورة الخامسة عشرة، سلطنة عُمان، ٢٠٠٤م.
٧٠- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، مارس ١٩٩٠م.

٧١- مجلة مجمع الفقه الاسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي، جدة، الدورة الرابعة، القرار الخامس، المجلد الخامس، ١٤١٧هـ - ١٩٩٩م.

٧٢- مجمع الفقه الإسلامي، القرار الأول بشأن الأسواق المالية، " مجلة مجمع الفقه الإسلامي"، العدد السابع، المجلد الأول، ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.

٧٣- مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، الدورة الرابعة، القرار الثالث بشأن زكاة الأسهم في الشركات، (مجلة مجمع الفقه الاسلامي)، العدد الرابع، المجلد الأول، (١٤٠٨هـ-١٩٨٨م).

٧٤- منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الرابعة، القرار الخامس، (جدة: مجلة مجمع الفقه الإسلامي)، العدد الرابع، ١٩٨٨م، المجلد الثالث.

٧٥- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية.

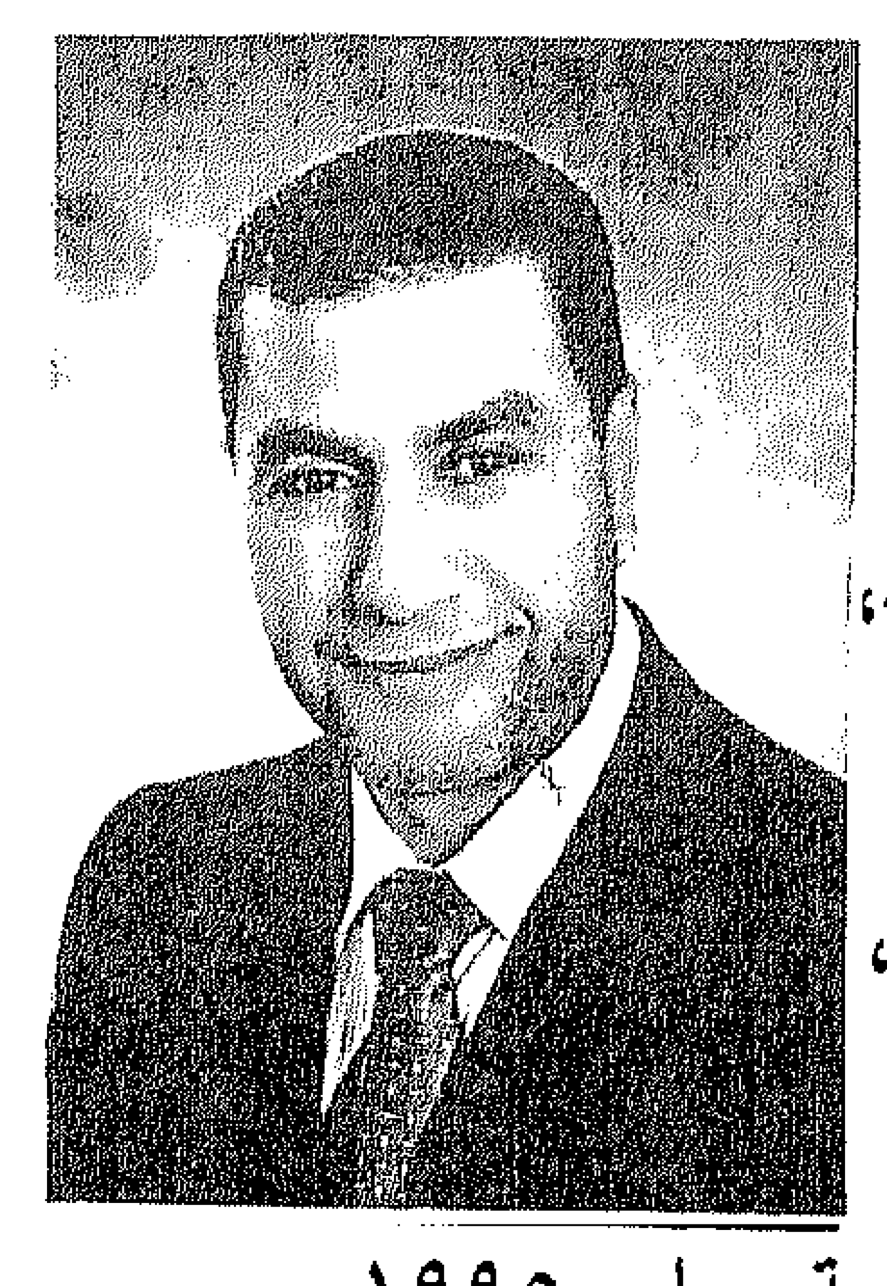
٧٦- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية".

ثانياً: المراجع الأجنبية

1- A. P. Thiriwall, " Growth and Development", (London: Mac Millan Press Ltd.), 6th. Ed.,

2- Shelia Page, "Money Policy in Devoloping Countries", (London: Biddles Ltd),1993

تم بحمد الله وتوفيقه



السيرة الذاتية للمؤلف

- د. أحمد شعبان محمد على، من مواليد الإسكندرية، عام ١٩٥٩م.
- دكتوراه الفلسفة فى الاقتصاد، جامعة الدول العربية، عام ٢٠٠٥م.
- ماجستير الاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية، عام ١٩٩٥م.
- دبلوم دراسات مصرفية، قسم الاقتصاد، جامعة الإسكندرية، ١٩٨٧م.
- بكالوريوس التجارة، جامعة الإسكندرية، ١٩٨١م.
- نائب مدير الإستثمار والتوظيف ببنك فيصل الإسلامى المصري، وخبرة مصرفية بالعديد من الإدارات بالبنك منذ عام ١٩٨٣م حتى الآن.
- خبرة أكاديمية بمعهد الدراسات الإقتصادية، جامعة الإسكندرية، منذ عام ٢٠٠٦م حتى الآن.
- أستاذ مساعد بجامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، كلية المجتمع بحريملاء (الفصل الدراسي الأول ٢٠٠٨ م).
- شهادة دورة تدريب المدربين TOT (تحديد الاحتياجات، التصميم، التطوير، التنفيذ، التقييم)"، المعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري، إبريل – مايو ٢٠٠٨ م.
- مدرب معتمد بالمعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري.
- شهادة المحاسب الإسلامي المهني (CIPA)، هيئة AAOIFI، ٢٠١٢م.
- Future Leader Program, Group #15 , 11/2011- 7/2012 (Cairo, Zurich, Luxemburg, New York) , Egyptian Banking Institute.

- **مؤلفات منشورة للمؤلف**

* "السياسات النقدية والمصرفية للبنك المركزي في إطار النظام المصرفي الاسلامي"، (الاسكندرية: دار التعليم الجامعي)، ٢٠١٣م.
* "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، (الاسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠١٣م.
* "البنوك الاسلامية في مواجهة الأزمات المالية "، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي)، ٢٠١٠ م.
* "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفى، ودور البنوك المركزية"، (الإسكندرية: الدار الجامعية)، ٢٠٠٧ م.

*** الأبحاث المنشورة للمؤلف**

* "التعاون بين البنوك المركزية فى البلدان العربية، ضروراتها، متطلباتها، مجالاتها"، (القاهرة: الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، مجلة: بحوث اقتصادية عربية)، العدد ٣٩، ٢٠٠٧ م.
* "نموذج قياسى لأداء البنك المركزى فى ظل المتغيرات الاقتصادية"، (القاهرة: الجمعية المصرية للإقتصاد والإحصاء والتشريع، مجلة: مصر المعاصرة)، العدد٤٨٣، السنة السابعة والتسعون، يوليو ٢٠٠٦ م.

* الأبحاث غير المنشورة للمؤلف

* "القطاع المصرفي العربي في مواجهة متطلبات كفاية رأس المال المصرفي ودور البنوك المركزية العربية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر السنوي الحادي عشر، الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، القاهرة، ديسمبر ٢٠١٠ م.

* "الإرتباط بين الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي، ودور الإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية"، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر السنوي العاشر، الجمعية العربية للبحوث الإقتصادية، بيروت، ديسمبر ٢٠٠٩ م.

* "دور البنوك الاسلامية في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تمويل المشروعات الصغيرة "، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر السنوي التاسع، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة – نوفمبر ٢٠٠٨ م.

* "دور القطاع المصرفي في تمويل العملية التعليمية في الوطن العربي"، ورقة بحثية مقدمة للمؤتمر العلمي السنوي الدولي الثالث والعشرون، كلية الإدراة والتكنولوجيا– الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا، وكلية التجارة – جامعة المنصورة، الإسكندرية، ٢٠٠٧ م.

فهرس المحتويات

الصكوك ودورها فى تحقيق التنمية
رقم الإيداع /5531
الترقيم الدولى 978-977-6341-93-7









دار التعليم الجامعى

للطباعة والنشر والتوزيع

٢١ش شادى عبد السلام - برج زهرة الأنوار - ميامى -الإسكندرية -ج.م.ع.

تليفاكس :٠٠٢-٠٣/٥٥٦٣٩٦١ موبايل :٠٠٢/٠١١١٩٩٩٥٠٠٩-٠١٠٠١٨٣١٧٩٦

Email:dartalemg@yahoo.com